全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市非逻辑

投资股市为什么这么难

少数人悟到了股市真逻辑 多数人在股市非逻辑中出局

茅台涨价究竟由谁说了算？武钢养猪能不能不遭白眼？身兼16职独董能替股民消灾吗？「高送转」醉翁之意在哪？股市是池子还是漏子？



张志伟 著

破解上市公司、券商、银行、… 、股东们的共同秘密

投资股市为什么这么难

著名经济学家贺强、刘纪鹏专序推荐

下一个牛市 机构投资 散户解套 赢利成功 必读必鉴

华中师范大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市非逻辑

少数人悟到了股市真逻辑 多数人在股市非逻辑中出局

张志伟◎著

投资股市为什么这么难

看穿股市 大杀器

华中师范大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新出图证（鄂）字10号

图书在版编目（CIP）数据

股市非逻辑 ： 投资股市为什么这么难 / 张志伟著;
-- 武汉 ： 华中师范大学出版社，2013.6

ISBN 978-7-5622-5885-8

Ⅰ. ①股… Ⅱ. ①张… Ⅲ. ①股票市场—研究—中国
Ⅳ. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第310079号

股市非逻辑 ： 投资股市为什么这么难

张志伟 著

出 品 人：范 军　　总 顾 问：谢镇江 龚 磊
责任编辑：胡 维 郑 光　　执行出品：胡劲华 毛立斌
责任校对：张建英　　特约编辑：杨春秀
编 辑 室：华中师范大学出版社北京出版中心　　封面设计：国风设计
出版发行：华中师范大学出版社　　电 话：010-63703893
选题策划：经证传媒 JINGZHENG MEDIA　　合作电话：010-82031715
社 址：湖北省武汉市珞喻路152号　　邮 编：430079
电 话：027-67863040（发行）　　传 真：027-67863291
网 址：http://www.ccnupress.com　　电子信箱：hscbs@public.wh.hb.cn
经 销：全国新华书店
印 刷：北京画中画印刷有限公司
字 数：310千字
开 本：710mm×1000mm 1/16　　印 张：18
版 次：2013年6月第1版　　印 次：2013年6月第1次印刷
定 价：45.00元

欢迎上网查询、购书

敬告读者：欢迎举报盗版，请打举报电话 027-67861321

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逻辑深深地埋藏在非逻辑之中，股市亦如此。

张志伟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于本书

本书是一本关于股市投资不一样的参考；更是中国资本市场、证券市场以及上市公司研究智慧的“集结”。视野开阔、见解独到，文笔犀利老辣，是围绕“投资”、针对“股市”的一线解读。

本书分五个部分，第一部分主要侧重于上市公司。上市公司是证券市场的核心，股市投资无不是针对上市公司的投资，但上市公司又是那么不易了解，财务报表似魔方，独立董事制度存乱象，上市公司不分红、违规操纵股价、不务正业等不一而足，让投资者很难理解。作者希望通过解读上市公司中“突出”的问题，给读者提供不同的视角。

第二部分属于第一部分的“精华”，作者选取茅台涨价这一独特案例，加以多角度剖析，茅台提价背后到底藏着“什么”，茅台为何无所顾忌一次次超比例提价，这些问题都是作者在文中追问和试图解答的。

第三部分主要解读股市的宏观层面，是善意的对远方的眺望，希望管理层在宏观调控和经济刺激中，都重视股市的功能，作者第一次提出了这个设想，对救市不用遮遮掩掩，把股市作为缓冲器和引发器，多赢格局才可能来得更快一些。

第四部分是围绕股市操作层面而铺展开来的。其中有对作者近距离接触的投资大师罗杰斯的投资哲学的深入分析，有作者对股市操纵谋略的独到见解。“狼性股市狼性生存”，针对“结构性”市场，作者提出了实战派理论，对于如何选股，作者也提供了不少在市场中难以见到的策略。

第五部分主要选取了上市公司在经营谋略、营销智慧等方面“一枝独秀”的样本加以分析，提供了崭新评判上市公司的视角。

作者毫不掩饰对股市葳蕤蓬勃、灿烂花开的喜悦，也毫不回避对股市乱象、股市丑陋的愤慨，颂扬和鞭挞都是富有性情的，书中也不仅仅是这对比悬殊的两道风景，亦有温和的股市谋略，文化采撷，穿行其中，读者阅读此书之后，对于中国特色的股市就会有一份更深入的理解和把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 序

投资股市为什么这么难

投资股市为什么这么难，这与股市浓重的非逻辑性有关，逻辑与非逻辑虽然听起来有些艰涩，但还不能不说。

股市的各个要素之间有没有钉是钉铆是铆、一览无余的逻辑关系，我认为，这是毫无疑问的，但这个所谓的逻辑往往是藏在深山老林，躲在遥远的天边的。逻辑是打开财富大门的那把钥匙，是阿里巴巴的“芝麻开门”。誉满全球的股市神人巴菲特、索罗斯等可能也只是摸到了边，或许也只是摸到了一部分要素之间的牵连关系。

股市的众多元素是以非逻辑呈现的，非逻辑造成了股市的变幻莫测、诡异多端，股市是天堂又是地狱之说的诞生，就是非逻辑鬼使神差的产物。

对个人投资者而言，唯一要做的是要努力撇开非逻辑，洞穿股市要素之间的脉络。

非逻辑也是非僵化的、一成不变的。在不同的经济发展阶段，在股市发展的不同时期，甚至在不同的民族文化下，非逻辑性就呈现出不同的形态，具有明显的伸缩性。

中国股市为什么这么难，主要原因恐怕就是非逻辑性太浓了。中国新兴加转轨的证券市场特点，赋予了中国股市艰难与曲折，催生了中国股市独具特色的非逻辑。

证监会公布的统计数据显示，行情高涨的2006年，沪市A股换手率达到555.74%，深市A股换手率达到671.34%，近几年股市疲弱，但几日内换手超100%的股票并不鲜见。而成熟市场年换手率一般不高于60%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“高不可攀”的换手率，凸显了投资者的“急于求成”，凸显了赌徒哲学。有人因之盖棺论定为，中国股民喜欢赌，是赌民，这只是看到了表面。机制的不完善，某些上市公司的肆意妄为，内幕交易的屡禁不止，以及外围所谓专家、学者、财经评论员的比声音大小的呐喊声，让这个市场的非逻辑性陡然增加，股民难以适从，只能听命于非逻辑性因素随波逐流，形成恶性循环。

这些非逻辑性是从哪里冒出来的，又为何久久徘徊缠绕不去呢？这与上市公司、宏观与中观制度、市场观念与操作等环节是密不可分的。书中会将一些“代表”请出来，让读者一一端详，至少混个脸熟。希望读者在探索股市逻辑的道路上少走一些弯路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 一

非逻辑性贯穿证券市场运行

贺 强

志伟是我的学生，说是学生，其实只是给他们班上过一门证券投资的课，离谆谆善诱、耳提面命还有不少距离，记得他们班的学生素质很高，那一年是中财首次招收工商管理硕士，据说是从七八百人中精挑细选了四十几位“大侠”，他们上课思维活跃，发言积极，给他们上课是愉快的。

由于平时课程较多，科研任务也较繁重，在校期间彼此之间的交流并不多，但在我的心目中一直有这群年轻人的影子。2006年他们毕业之后，我在一些资本市场的论坛上时常碰到这个在会场内外很忙碌的年轻人，当时也就知道了证券日报社还有我的一个学生，给证券日报社全体员工培训时，才知道这个年轻人在中央财经大学时也曾是风云人物，首届工商管理硕士教育中心校友会会长，还获得过第三届工商管理硕士领袖年会十大精英人物，对他的关注自然就多了一些。

看到摆在我面前的厚厚的一摞文稿，读读每篇文采飞扬的文字，我还是有些惊讶，毫不怀疑这个年轻人是富有才气的、知识面广博的、对证券市场是了解的。

正如书名“股市非逻辑”，毫不讳言，在证券市场新兴加转轨的阶段，A股市场是具有非逻辑性的，通常来讲，股市是经济的晴雨表，但这个逻辑就很不容易找到，A股对经济晴雨表的反应不够真实，或者不够全面，背后的原因是复杂的，这与中国的特定的历史发展阶段密不可分，确切一点讲，A股是经济发展、中国改革以及股市制度创新的综合反映，A股市场是对宏观政策的反应，从这一方面来讲，判定股市非逻辑符合实际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要对证券市场有较深入的了解，应该从上市公司、宏观经济以及市场运行几个方面去认知。上市公司是证券市场的载体，没有上市公司，证券市场就是虚无的，但只谈上市公司则是片面的，是瞎子摸象，宏观经济其实是股市的壳，一切的运行都离不开这个约束，市场制度是经脉，股价则是这一切的外露，如此分析，似乎是逻辑严密的，但实际运作起来，这种丝丝相扣的逻辑不容易被刨根曝日，非逻辑性贯穿了证券市场的运行，这也正是证券市场的魅力所在，逻辑性深不可测，非逻辑性困扰股市，无奈和希冀交错杂生。

作者站在证券市场船头瞭望，之后鞭辟入里，辛辣成文，不少文章还堪称美文，值得一读。茅台涨价究竟由谁说了算，这的确值得思考，往大了说是历史命题，一些企业借助资本市场实现了“跳龙门”，慢慢走上了垄断地位，在企业价格决定权放开，由企业说了算之后，自然也产生不少问题，一次涨幅20%，这是不是离谱，是需要深入研究的，茅台10年涨价10倍，对这些问题的深入思考也就容易判定茅台的未来成长以及股价表现。

在股权分置改革完成后，大股东的大幅减持成为市场挥之不去的痛，在这些问题上，作者也有精到的论述，提出了“不应拿放大镜观察大小非”的观点，这个观点是恰当的，不回避问题但也不扩大问题，A股市场发端于国企解困，大部分上市公司是国资控股，这些企业的“大小非”一般是不会轻易减持的，作者并没有止步于此，针对“大小非”的减持，作者提出了可以借鉴国外一些成熟经验，创新型ETF基金，允许T+0交易等，这些论述是富有建设性的。

对于市场运行把握，作者也有不少精辟的见解，市场是各因素博弈的结果，各种斩钉截铁的所谓断定都是苍白的。对于这几年板块牛市层出不穷的股市，善变也许是理智的、聪明的。

志伟，是我的学生，很惊喜于他的成长，真切希望他继续能写出更多、更好的文章，建言献策、针砭时弊，推动证券市场的发展，推动中国经济的发展。

贺强　全国政协委员；中央财经大学证券期货研究所所长；接受全国人大《基金法》起草小组及中国证监会基金部委托，为《基金法》第六稿提供修改意见；嘉实基金独立董事；西藏自治区政府聘请的客座教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 二

股市低迷时要旗帜鲜明救市

刘纪鹏

由于时间所限，书的内容不能一一详读，通过阅读的部分章节，我判断作者视野开阔、见解独到、文笔犀利老辣，是围绕“股市”、针对“股市”的一线解读。要研究股市近几年的发展脉络，以及围绕股市的宏观经济，这本书值得细细品味。

作者毫不掩饰对股市葳蕤蓬勃、灿烂花开的喜悦，也毫不回避对股市乱象、股市丑陋的愤慨，颂扬和鞭挞都是富有性情的。书中也不仅仅是这对比悬殊的两道风景，亦有温和的股市谋略，文化采撷，穿行其中，对于中国特色的股市是一份很深入的理解和把握。

上市公司是证券市场的核心，股市投资无不是针对上市公司的投资，所以对上市公司的了解至关重要，但上市公司又是那么不容易了解，财务报表似魔方，独立董事制度存乱象，上市公司不分红、违规操纵股价、不务正业等存在的问题是不一而足，对于诸如此类的问题，如何做到明明白白，对于上市公司的“与众不同”，又将如何洞察其背后的目的。作者希望通过解读上市公司中“突出”的问题，给投资者提供不同的视角。

对上市公司炒黄金、违规操纵股价、行贿受贿等被普遍诟病的现象，作者毫不留情面，针砭的可谓痛快淋漓；对阿里巴巴退市、武钢养猪、中天城投增持等值得褒奖的行为，作者也是不吝笔墨，为之辩解，毫不吝啬褒奖之词；对康菲公司“耍滑头”等怪现象则给以迎头抨击，在这些针砭抨击、夸赞颂扬中渗透着作者对股市的理解和希冀。

“茅台涨价究竟由谁说了算”，对这一独特案例前后勾连，多角度剖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析，引人深思。茅台一次提价20%，开茅台提价先河，茅台提价背后到底藏着“什么”，茅台为何无所顾忌一次超比例提价，这些问题都是作者在文中追问和试图解答的。茅台类公司大幅涨价的深层问题值得追问。

对于股市，我向来主张有所为，在股市低迷的时候要旗帜鲜明的救市，在股市疯狂的时候，制度疏导作用也同样不容低估。2008年11月，金融风暴肆虐全球经济，中央颁布扩大内需的十大政策，但没有涉及资本市场的内容，有感于此，我与赵晓、吴晓求等教授商讨后，一致认为有必要写一篇“扩大内需，金融为本；振兴经济，股市为先”的文章，最后以《扩大内需应先提振股市》作为内参上报。提出扩大内需应通过提振股市等内容；2011年11月，针对中国股市低迷，我提出了中国需要股市新政，分析了中国股市雄霸全球的原因，抛砖引玉提出中国股市新政十条。

在此书中，对于救市，没有遮遮掩掩，率真大胆提出“不妨把股市当做池子”；“提振股市是扩大内需的一大抓手”，这与我的观点是相通的，我是赞赏的，我赞赏并不意味着党同伐异，而是认为对于股市的确应该运用有形之手，不能听任股市下跌，正如作者所言，股市是一个很好的“池子”，股市的上涨会给低迷经济带来向上动力，在经济过热时，这个水位很浅的“池子”，水位上涨，也能达到缓解经济过热的作用。所以，刺激经济和治理通胀，都不妨旗帜鲜明，把股市摆上重要地位。

对于大小非减持、对于如何看待通胀，甚至在股市整体疲弱中如何做到游刃有余，作者都提出了很好的观点，这些观点都从不同角度解读股市的非逻辑性，对这些观点细细品味之后，我相信一些读者会渐渐悟到非逻辑性背后深层次的逻辑味道。

刘纪鹏 中国政法大学资本研究中心主任；全国人大《证券法》修改小组专家成员；全国人大《国有资产法》和《期货交易法》起草组成员。著名的股份制和公司问题专家；被媒体称为“企业股改第一人”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 ‖ Contents

001 | 自 序 **投资股市为什么这么难**

001 | 序 一 **非逻辑性贯穿证券市场运行** 贺 强

001 | 序 二 **股市低迷时要旗帜鲜明救市** 刘纪鹏

|第一部分| 上市公司可信度令投资者忧心

对股市的针砭和褒扬都不只是手段，探究其中的神秘逻辑，解答投资股市的难题，才是快乐的远征。

004 | 增持、回购 “中字头”公司做的远远不够

006 | 董秘“轮岗门”纷纷扰扰 制度救济一声叹息

009 | “冯小刚式撒娇”要不得

012 | 上市公司信披啥时全面及格

014 | “武钢养猪”不能遭白眼

017 | 身兼16职独董能尽职？

019 | 反思“柴油荒” 两大石油集团该挨重板

022 | 对于高送转要看清“醉翁之意”在哪

024 | 主动逃离上市“围城” 阿里巴巴怎么了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 ‖ Contents

027 | 每罐奶粉可追溯 践行透明飞鹤怎么就做到了
029 | 上市公司“热淘金”是临时抱佛脚
031 | 哈药总厂的“老爹”哈药股份为何不出来道歉
033 | 吉峰农机“行贿门”拉响创业板公司治理警钟
036 | 建行惆怅中离去掌声中归来
038 | 工商银行蒙“不白之冤” “减持”不是鉴定公司好坏的标尺
040 | “污点独董门”背后之诚信缺失
043 | 云南白药泄密结论难定、茅台涨价连带拖出国酒质疑声
046 | 五粮液别端着 该站出来给说法了
048 | ST银广夏监事会状告董事长喜之悲之
050 | 中天城投“高位”增持履诺 一段时间里的表率
053 | 该让“铁公鸡”拔拔毛了
055 | “铁公鸡”要打 “吃光式分红”也应警惕
057 | 文化撞资本 老字号复活
060 | 信息披露与任志强自曝“高薪”存巨额差距该信谁的？
062 | 中国需要高管限薪令 公司程序应受“大法”约束
064 | 券商的PE复兴

第二部分 茅台涨价究竟由谁说了算

茅台涨价是企业行为，似乎又不全是，有人喝彩，有人捶胸，这一现象，标注了一段时间的迷茫。

070 | 一次涨价20%能否全由茅台说了算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 Contents

072 | 茅台涨价引发的怪味何其多
075 | 茅台等高端白酒不能窝里横
077 | 茅台价格暴跌谁是幕后推手？
080 | “国酒”之争背后是浮躁因素在作怪
082 | 高额利润吸引外资逐鹿中国白酒业
085 | 茅台多元化之路：馅饼少陷阱不小

| 第三部分 | 不能“听之任之”的股市宏观中观

探讨非逻辑，拦拒无病呻吟，隔阻故弄玄虚，文中流淌着的是向上的力量。

090 | “毒胶囊”为何大行其道
092 | 治理通胀不妨旗帜鲜明地把股市作为“池子”
096 | LED“穿新鞋不走老路”
098 | 也应对中国商业银行来一次“压力测试”
100 | “简单透明”的成品油定价不能再“模糊化”了
103 | 78家央企退出房地产不宜一刀切
110 | 调高电价是猛药而非良药
112 | 二三线城市限购是杀鸡儆猴之策
114 | 稀土整合民营企业“矮一头”
116 | “地王”为何频频“顶风”而出
118 | 孤立地谈通胀是一种幼稚病
120 | 提振股市是扩大内需的一大抓手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 Contents

122 | 不要被“金融创新”吓破了胆
125 | 从“暴风骤雨”史美伦到“和风细雨”尚福林
135 | 螺旋藻产品铅超标背后到底藏着多少秘密
137 | 如何理解和把握中国式全流通
146 | “房市”的纠结、信息的混沌及背后的博弈
148 | 权威“租价比”亮相　房价泡沫判断走向靠谱
151 | 钢铁振兴规划被掷脑后　短视“争吃”行业受伤
153 | 超主权货币不是一厢情愿
155 | 摩根士丹利急于偿还政府资金带给中国什么启示
157 | 有没有“过冬论”、“淘汰论”之外的第三条“路线”
159 | 新股发行改革来得晚了
162 | 房企“玩”产业升级是主动还是被迫
164 | 美CIT破产带来“冷战”　防金融风险不应有“短板”
166 | 如何不为“冷”“暖”数据左右
169 | 创新基金品种、允许T+0交易“疏通”大小非减持

| 第四部分 | 赶不走的股市干扰

多种因素在股市中博弈，任何的趾高气扬都是苍白的，理念和把握，才是简单中的不简单。

176 | 疯炒ST股实乃“劣币驱逐良币”
178 | 社科院含糊佐证近2万亿信贷资金入市不可信
180 | 罗杰斯的投资理念：丈量土地法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



187 | 难以透析的罗杰斯迷雾
188 | 猪“宰”市场 狼性股市狼性生存
192 | 对资本市场的敬畏之心都到哪里去了？
194 | 应该严惩山煤国际“秒停秀”操纵者
196 | 山煤国际“秒停秀”幕后黑手被查出有三理由兴奋
198 | 对明星炒股“金手指”现象要查
对“傍明星”的“新庄模式”更要彻查
201 | 不必为“破发”大惊小怪
203 | 股息率是衡量股市“聚宝盆”的标尺
205 | “港股半通车”千呼万唤始出来
207 | 应不应该拿放大镜观察大小非
210 | 应立案调查卖出*ST轻骑后再投重组否决票的“股东”
212 | 建议立案调查东方金钰
214 | 资本市场也应“我和你”共融

| 第五部分 | 不容忽视的股市“外围”

文化递延绵久，嬗变高远，富有生命力地在企业血脉中扩张。

222 | “狼性文化”的蜕变与再生
225 | 陈晓离开战略惹的祸
227 | 陈晓离开战略惹的祸（号外）
232 | 巴菲特力挺比亚迪堪为黄陈之争反例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 | Contents

234 | 体育追星营销，不仅仅是砸钱而已
238 | 市值管理：企业管理新标杆
242 | “苹果热”过大该退烧
245 | 腾中买“马”就是一场秀
248 | 职业经理人从“黄陈之争”中学什么
249 | 康菲公司“耍滑头”要到何时
251 | 康菲中国的“真诚”道歉是在玩口技？
254 | 康菲公司赔偿仍恐一波三折
257 | 对外资银行是该“平视”甚至“俯视”了
259 | “轮胎特保案”警示美国也警示中国企业
261 | 第三次互联网发展浪潮不意味着颠覆和替代
263 | 磨砺中从容　自信中逾越
265 | 美政府“救市”被逼上“新征途”
269 | 麦道夫骗局　华尔街的耳光

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

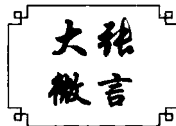
第一部分
Part 1

上市公司可信度令投资者忧心

对股市的针砭和褒扬都不只是手段，探究其中的神秘逻辑，解答投资股市的难题，才是快乐的远征。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎ 中国股市具有独具特色的非逻辑性 ◎

投资股市，上市公司是载体。如果这个载体对投资者不屑一顾，或者习惯于与投资者“躲猫猫”，甚至与庄家沆瀣一气，合谋挖坑陷害蒙在鼓里的投资者，投资风险就会被人为放大。

证监会主席郭树清2013年1月14日在香港强调，中国的市场依然比较稚嫩，“新兴加转轨”的定性没有改变。笔者进一步演绎这个要命的“新兴加转轨”，就是独具特色的非逻辑性。

就上市公司本身而言，新兴加转轨及其独具特色的非逻辑性，也可以从郭主席的此次讲话中找到部分答案：

其一，从股本结构看，一股独大的现象比较普遍。股权结构较为特殊，国有控股公司、家族公司的比例高，国有股东持股占市场总股本超过57.8%，上市公司单一大股东平均持股比例超过37%。

其二，估值结构不合理，蓝筹股“优质不优价”，中小企业股票平均有50%的溢价。

其三，诚信水平不高，法制意识较差，虚假披露、财务造假、内幕交易、市场操纵等现象时有发生。

一股独大就很容易让董事会变成一言堂，现代公司治理成为水中月，不可思议的事情就会不时冒出来。譬如，粉饰业绩。

一股独大非粉饰业绩的必然因素，但不否认一股独大会让监督失灵，粉饰业绩就会更为畅通。上市公司粉饰业绩通常有四招：甩卖旗下资产、争取政府补贴、回笼投资收益、申请豁免债务。这四招之所以广为流行，与独大的股东身体力行、极力推动密不可分。然而，粉饰业绩之伎俩，与联合坐庄、非公允关联交易、信披造假等相比也只是小巫见大巫。

对于某些上市公司的“另辟蹊径”，做出的诸多出格的、匪夷所思之事，就需要把其揪出来，让投资者认清其嘴脸，以便触类旁通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但不否认，市场中的大多数上市公司是符合“真善美”标准的，书中也不吝笔墨，以使其行为能够被学习，甚至发扬光大。

再譬如，股市疲弱，那些“中字头”公司应该站出来增持，甚至回购，但鲜有为之者，宝钢50亿回购方案曾让笔者为之欢呼雀跃，作为共和国长子，理应抱着对投资者负责的态度，进行市值管理，而不是只知道从股市抽血。

2013年1月，有两大上市公司新闻特别值得玩味。一是发改委勒令贵州茅台取消对经销商的“限价令”，茅台今年销售遭遇尴尬，三公消费禁喝高档酒，军队和地方颁布“限酒令”，茅台销售风光不再，为了抑制价格下滑，茅台不顾国家的反垄断法，一意孤行，祭出对经销商的“限酒令”。结果是搬起石头砸了自己的脚。

二是2013年1月14日宁高宁在香港的一个会议上，公开表示蒙牛正在洽谈收购现代牧业，现代牧业方面则三缄其口，但受此消息的影响，现代牧业的股价飙升，创下了20个月以来的新高。这个看似“正常”的蒙牛洽谈现代牧业的信息披露，是不是正常，是应该打问号的。类似这样的由企业一把手信口就来的信息披露，并不鲜见。

这些不正常的现象造成了投资者对上市公司的不信任。可以查到的证监会公布的统计数据，行情高涨的2006年，沪市A股换手率达到555.74%，深市A股换手率达到671.34%，近几年股市疲弱，但几日内换手超100%的股票并不鲜见。而成熟市场年换手率一般不高于60%。居高不下的换手率也渗透着投资者对上市公司的不信任。

来自不同角度的干扰叠加，就让这个市场的非逻辑性格外厚重了。对于这些干扰，证监会也正在紧锣密鼓地制定和推行治理措施。退市制度、信披制度等等，一些旧有的观念和说法可能需要纠正或抛弃。2012年新股发行价平均是47倍的市盈率，比2011年已经低了约20%，新股发行制度改革的成果正在显现。非逻辑的迷雾正在消散，但愿这不是笔者的一厢情愿。

下面就是不同上市公司的脸谱，在此就不一一盘点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 增持、回购 “中字头”公司做的远远不够

市场低位震荡，上市公司估值凸显，产业资本开始以增持、回购回应。增持和回购是企业家审时度势，对投资价值和价值投资内在逻辑的把握，亦有对低估值屈辱的一份难耐。

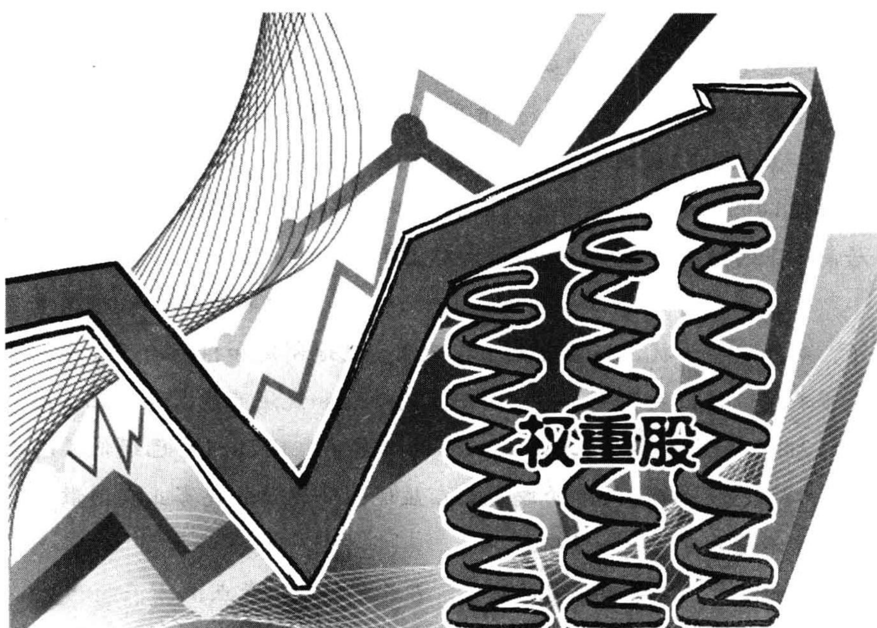
增持和回购的相似点不难归纳，都是产业资本的进逼，都是一种责任的彰显，目标围绕估值的两端，一端是瞄准未来增值，一端是阻止估值再次探底。但增持的显著特征是公司总股本未被丝毫撼动，回购则是缩股，是股票数量的减少，随之而来的则是估值的迅速提升。

增持，现金演化为股权；回购，现金和股权皆化为无形。

在全流通下，增持体现的是对估值的关照，回购则是除了关照之外，更显大气，更富有张力，是对企业自信的延展，体现的是一种胸怀。

对增持本身而言，在市场风险犹存的情况下，掏出真金白银，首先应该回应以掌声，不应求全责备。回购则是投资者的另一种厚重期盼，回购者云集，自然会开风气之先，会触动、激发更多的企业加入回购中来，形成潮动，增持则自然容易被涌动前行。蔚为壮观之后，市场的理性上涨也就不期而至了。

市场扭转弱势，不仅仅需要外围因素营造、推动。场内主体上市公司的积极进



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取，也是题中之意。增持和回购可以理解为上市公司的一份责任担当。在市场繁花似锦时，产业资本大多迷恋于企业实体的扩张，市场积弱，就特别需要产业资本挺身而出，特别是那些雄厚资本拥趸者，该上场了。

2011年11月以来，以中国石化、中国神华、中国联通为代表的“中字头”公司举起了增持的大旗，投资者心中花开，因为有先例在前，2008年9月，包括中国联通、中国石油在内的“中字头”公司，带领着上百家上市公司，浩浩荡荡地掀起了增持浪潮，大盘很快见底回升。不难理解，投资者热切期盼近段时间的增持浪潮能够演绎过去的故事，从2012年初看，投资者稍有失望，市场依然难见趋势性上涨。

“中字头”公司由于个大体健，高举回购大潮，则易推动潮涌，因之，被寄予厚望，但“中字头”公司却罕见回购，类似宝钢般稍显规模的增持亦是凤毛麟角，并且在增持潮中还掺杂极少数善玩“增持秀”者，出于某种小算盘，雷声大雨点小，买入少量甚至微量股份，吹嘘一番，给自己挂上“主动增持”的大红花招摇过市，四两拨千斤，意图“深远”。

对其寄予期望，也许他们心存郁闷。但作为共和国的长子，不同于芸芸众生，理应率先有所担当。再看看宁波华翔，是不是就该感到背部汗流了。

宁波华翔是一家名不见经传，在中小板上市的小公司。2011年5月，宁波华翔提出要在不超过2亿元、价格不高于14.5元/股的条件下，回购公司股份不超过1379万股，一度被不少同行讪笑。但宁波华翔的承诺掷地有声，履行也是斩钉截铁，截至2011年11月30日，宁波华翔回购股份数共计1394万股，占公司总股本的比例为2.46%。

2012年3月9日，宁波华翔又抛出一份11亿元的回购计划。如果此次回购资金全部实施完毕，预计可回购1.64亿股，回购股份比例约占公司已发行总股本的29.6%。宁波华翔在阐述增持理由时也并不高调，但履约坚定之声铿锵可闻，假设公司新增8亿元银行贷款，资产负债率为50%左右，亦不值得担惊受怕，回购目标也是朴素的，再次回购有助于提升公司的每股收益，增强投资者的信心。

宁愿增加负债也要冒风险而上，这是怎样的一种精神，是怎样的一种企业家的自信。那些拥有巨额资金的，“笑看”股价一落千丈的上市公司，那些尚无行动的共和国长子们，那些忙于增持的上市公司，该如何盘算呢？该好好思忖一下了。

市场走弱，大股东减持“跑路”，也是抛不开的助推因素之一。上市公司大股东2012年以来套现资金超过800亿元，去年1000多名高管进行了减持套现，共套现超160亿元，中小板和创业板成为高管减持的“高发地”，共有400余家中小板和创业板公司高管进行减持，累计套现超140亿元，少数高管为规避套现红线，不惜辞职成甩手掌柜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回击减持潮，增持无疑是有力武器，但回购更富冲击力。“中字头”公司股份庞大，现金流充足，这时高举回购大旗，引领缩股超期潮涌，不仅仅利于维护投资者的利益，更彰显另外一种意义，这种意义是有利于资本市场长期稳健成长的。

回购，该来得更猛烈一些了！“中字头”公司老是“犹豫不决”不应该！

◇◆ 投资盈亏点

每到价值洼地出现之时，就有那么几个“中字头”企业站出来，宣布即将实施的增持计划，中国联通和中国石化是老面孔，这种做法值得鼓励，一是股价持续下跌，会影响投资者利益，投资者的利益无疑是需要保护的，二是股价下跌也会伤及公司的资本品牌，进而影响到企业运营。但是很遗憾，敢于站出来宣布增持的寥寥无几。

凭心而论，在弱市中，能够增持就很难得，但增持和回购相比，回购的“法力”更大，回购意味着股份的注销，意味着花掉大量真金白银，这更能体现企业的实力和诚意。但笔者没有觅见“中字头”公司举起回购的大旗，高声宣布“我要回购”，这不能不让人感到很失望。“中字头”公司，作为共和国的长子，理应率先示范。

相比于宁波华翔的回购，大幅度缩股，反思的首先是“中字头”央企，但反思的不能仅仅局限于这些，富有现金而又袖手旁观的其他各类企业也应该反思。

2012年9月，宝钢股份抛出了50亿元的回购计划，开启了央企，“中字头”公司大比例回购的先河，这是对此文的最好回应。

增持、回购，“中字头”公司做的跟共和国长子的称呼远远不相符，他们能够做到在增持、回购中展现胸怀该多好！

§ 董秘“轮岗门”纷纷扰扰 制度救济一声叹息

换个董秘，为之吵上天的不多，为啥看似“一件小事”，却不容易无声无息，值得追问。

董秘轮岗，相比罢免，内容应该少很多，本不应该闹得撕破脸皮，但这样的事却挡不住地发生了。一边是上海金陵急不可待、毅然决然、一杆到底地要换掉董秘，一边是董秘陈炳良的倔强不服、据理力争、拍案而起，“我的抗争还会继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续下去，我想为董秘们争一条继续工作下去的活路”。

董秘多次上诉至监管层，监管层也多次向上海金陵发函询问。

但是胳膊终究拗不过大腿，陈炳良的挣扎未能见效，卷铺盖卷走人是不得不接受的结果，但之后他仍不服软，又力争在被开除公告上的签字权。

之所以爆发董秘“轮岗门”，董秘陈炳良认为这是“一个蓄谋已久的打击报复”，他坦承在履职过程中“不听话”，屡有冒犯，曾几次阻止仪电控股某些领导的不规范行为，由于董秘看出了风险点，一些方案被迫搁浅，领导已经把其看成阻碍公司发展的“眼中钉”。

上海金陵则强调董秘轮岗，是“干部任用和管理过程中正常的人事调动”，之前就有先例，财务总监就已经轮过岗，解聘董秘“理由充分、合理”。董秘陈炳良对之反应强烈，两次召开新闻发布会，五次上诉上交所，断然否决公司解聘董秘理由。

笔者相信上海金陵更换董秘也存苦衷，但根据双方的“供词”，上海金陵方似乎不占理。

其一，董秘职位是否适合于轮岗，值得商榷。董秘是连接上市公司、监管层、媒体和投资者的“窗口”，董秘是一个对内对外都极具黏性的重要岗位，需要多年修炼，方可游刃有余，董秘不同于技术性较强的财务总监，董秘轮岗“有利于公司董秘队伍的建设”的理由有些牵强。另外，董秘轮岗似乎不仅仅是公司的家事，投资者的意见是不是也应该尊重？“轮岗门”发生期间，就有投资者到上海金陵力挺董秘。公司执意轮换董秘，动机不是无懈可击。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其二，董秘受聘于上海金陵，要求其在控股公司，仪电集团系统内轮岗缺乏法律依据，其轮岗理由“充分、合理”再存破绽。

其三，对董秘陈炳良的“指控”，上海金陵多打擦边球，正面反应少，强调董秘轮岗是“正常的人事调动”，之前就有先例。之后发生的事情，似乎更有些“离谱”。临时董事会在独立董事无一同意的情况下，“内部人”就一致同意罢免了董秘，罢免公告在董秘“仍应承担董事会秘书的责任”时，公告签字权被剥夺，在董秘位置空缺期间，董事会指定控股公司的财务总监代行董秘职责，陈炳良认为财务总监兼任董秘实属违规，大股东此后迅速纠正了这个错误。这些“不当”背后，也令人浮想联翩，董秘轮岗背后却有另外的目的，除掉“不听话”的陈炳良也可能就是这另外的目的。

董秘轮岗门背后的一切，目前尚不能一目了然。但相比企业的一些做法，董秘陈炳良却赢得了更多的同情、信赖甚至欣赏。公众的疑问是：这样一个不愿做花瓶的董秘，为何工作竟是如此艰难。

笔者认为，如果董秘敢于挺起腰板、仗义执言、出于公心，资本市场也许将因之前进一大步，但目前看，董秘的生存环境并不乐观，敢于挺起腰板，的确是件不容易的事。数据显示，2011年，已有近150位董秘辞职，在高管辞职中位居前列，这其中不乏有心怀抱负、敢作敢为、为投资者据理力争，之后不得已而离去的。

董秘相对于大股东，相对于一致行动人，显然是弱势群体，特别是在公司法人治理结构尚需完善的今天。为了资本市场的健康发展，为争“继续工作下去的活路”的“弱势群体”，毫无疑问，应得到必要的制度救济。

但事件进程看，这似乎是一个尚需唤起高度重视的领域，不然，监管层向上海金陵发出多次询问函，不会只停留在询问阶段。

目前，管理层有关规定是：“上市公司解聘董事会秘书应当有充分的理由，不得无故将其解聘。”但“充分的理由”似乎是模糊地带，弹性较大，遇到蛮横的公司，“充分的理由”就可能被搁置一边，甚至被篡改，陈炳良的冤屈可能再次发生。

笔者建议，不妨把“充分的理由”硬性化。一是对规则进一步细化，“充分的理由”要有具体条款，要有必要的惩罚措施；二是要发挥“外来人”——独立董事的作用，譬如，规定没有全体二分之一以上独立董事同意，上市公司不得解聘董秘，三是，对独立董事也要增加硬约束，拒绝“花瓶”独立董事。

公司法再次修订时，也不妨把对董秘救济着重一并考虑，增加硬性条款。

多一些制度救济，就少一些一声叹息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

“董秘轮岗门折射制度困境”，这是某知名网站编辑在转载这篇文章时取的标题，更为直截了当，道出了文中题意。

董秘其实是一个较为尴尬的角色，在公司负责董秘办日常工作，为了信披的准确到位，公司治理的规范，往往会顶撞“皇上”，这自然维护了投资者的利益，在尚欠规范的公司中，碰到心胸开阔的领导则罢，碰上动不动就心有戚戚焉者，则被视为不老实，浑身带刺者，不受待见，甚至被打入冷宫，这都不无可能。遇到耿耿铁骨的董秘，偏不忍着，矛盾自然会发生。

由于董秘承担多重责任，监管层理应对其有所“协助”，以使其在仗义执言时“无所顾忌”。但目前看，“协助”太弱，这显然是值得完善的地方，文中指出问题所在，寄希望能够引起监管层的注意并能力避之。

§ “冯小刚式撒娇”要不得

虽然笔者对冯小刚本人无限崇敬，但我不得不说：“‘冯式撒娇’该注意方式方法了。”

2012年2月8日凌晨，冯小刚在微博上发表了动情的“隐退宣言”，核心之语就是“也许真的到了要和电影说分手的时候”。冯导的看似无心之举，不仅引发了无数影迷的“一声叹息”，而且让资本市场吃惊不小，也有股民怀疑，这是不是冯导在套现华谊兄弟之后的一走了之。

主将萌生退意带来的浮想联翩致华谊股票受创，众多股民的抱怨随之而来。受了不少惊吓的冯小刚2月9日晚在微博上进行了绵软的“解释”：“就当我在微博上撒了一次娇吧！”冯导自己深表歉意，并且下了保证，会尊重与华谊的合约，并力所能及地高质履责。

毋庸置疑，导演也是人，也会出现偶尔的畏难情绪。背负着更多影迷期待的冯小刚，在精神上必然更是备受折磨。发发抱怨，甚至撒撒娇，舒缓一下压力，这本无可厚非。但本应局限在“小圈子”的情绪一旦氤氲开来，伤及某些公众，自然就不恰当了，特别是对有着特殊身份的冯小刚来说。

冯小刚曾被华谊兄弟董事长王中军公开盛赞为公司的核心产品，这个赞誉也似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乎毫不夸张。华谊兄弟2011年半年报显示，其上半年营收3.31亿元，由冯小刚执导的电影票房收入贡献约三成。顶梁柱冯导的一举一动，投资者自然不会放过，因此其隐退江湖的“声明”引起轩然大波，这不足为怪。

问题还不止于此，在华谊兄弟上市之初，冯小刚持288万股，位列各明星股东之首。目前看，冯小刚虽然已经跌出了前十大股东的排名，但其减持多少，目前持有多少股份，已经成谜。冯导的此番言论也会被某些投资者演绎为收获之后的永久离别，这些不无道理的推断不仅会伤及冯导本人，也会深度伤及公司未来。

上市后，华谊兄弟“多层次、跨媒体、跨地区方向扩张”的步伐虽然有了明显加快，但成就华谊兄弟的“巨星模式”，在短期内却难有改变。巨星跳槽，华谊兄弟伤不起，2011年12月，葛优离去，华谊兄弟股价就曾连续受挫。作为公司栋梁和曾经的前十大股东之一，冯导不会不明白这其中的厉害。

从这几方面讲，“冯式撒娇”该注意方式方法了。

当然，明星，要有所顾忌的，需注意方式方法，这个不是专指冯小刚，可以说还有不少人。一两年前喜欢放炮的任志强，去年不断喊话的大嘴史玉柱，也曾经是这个群体中的“出类拔萃”者。

史玉柱去年78次增持民生银行，每一次的增持行动都成为资本市场的轰动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新闻，史玉柱也是毫不含糊，大声喊话，并且在微博上与记者斗气："别瞎发挥了，呵呵，快回家抱孩子去。"中国人寿增持民生银行，更是遭到史玉柱的猛烈炮轰："拜托中国人寿，别虎视眈眈想控股民生银行。"

查看民生银行去年股票走势，虽有波动，但仍创新高，这与史玉柱的增持不无关系，与史玉柱的喊话也许关系更大，在这一点上，史玉柱是名利双收。但理性的投资者恐怕心情较为复杂，感谢和抱怨都应该有。史玉柱的喊声是不是更理智，更恰当一些，我看很有必要。

另一位对喊声大小毫不含糊的是任志强。但目前已经大不如前，其微博也大都是正襟危坐之言，被笑称为"人生哲理大全"。去年以前，任志强却似乎不是这样，他"表白"的一些观点通常都会受到舆论的"围攻"。譬如，房地产从来都没有泡沫，房价会继续涨！"、"农民工在北京都买得起房，你为什么买不起？"等不一而足。

一年前，备受关注的是其"收成"的真实性，华远地产年报显示，任志强在公司领取的报酬总额为707.4万元，但他却在自己的博客中"强烈"地声明，"我的年薪已不是新闻，我实际的工资大约低于公布的年薪十一分之一，不如我的讲课费多。"

媒体的质疑声铺天盖地。上市公司信息披露的巨额年薪与任志强自己披露的"微薄"收入差距如此之大，投资者应该信谁？任志强"无所顾忌"的披露是否违背了上市公司信披有关规定？作为一个普通的投资者，如何从这难辨的信息中获得对公司的准确评价？

"任大炮"也许从这些质疑声中领悟到了很多，学乖了，这也是名人对于资本市场的呵护，也是明显的进步。

资本市场处在新兴加转轨时期，需要各方的协同努力，名人的精心呵护效果自然是事半功倍的。从这一方面讲，我不得不说："'冯式撒娇'，请注意方式方法。"

◇◆ 投资盈亏点

名人也非不食人间烟火，"撒娇"，甚至"撒泼"都属正常，但当"荣升"为上市公司重要股东之后，撒起娇来就有了不少框框，很麻烦。2012年2月，不懂其中厉害的冯导就这么撒了一次娇，最后不得已以道歉收场。

主将萌生退意的"撒娇"，被联想到华谊股票，致其受创下跌，众多股民的抱怨自然就会随之而来。

相信不少名人从此事件中悟出了一些道理，名人的"撒娇"意蕴很多，理应多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掂量掂量后再撒，来自“时间、地点”的约束非同小可。

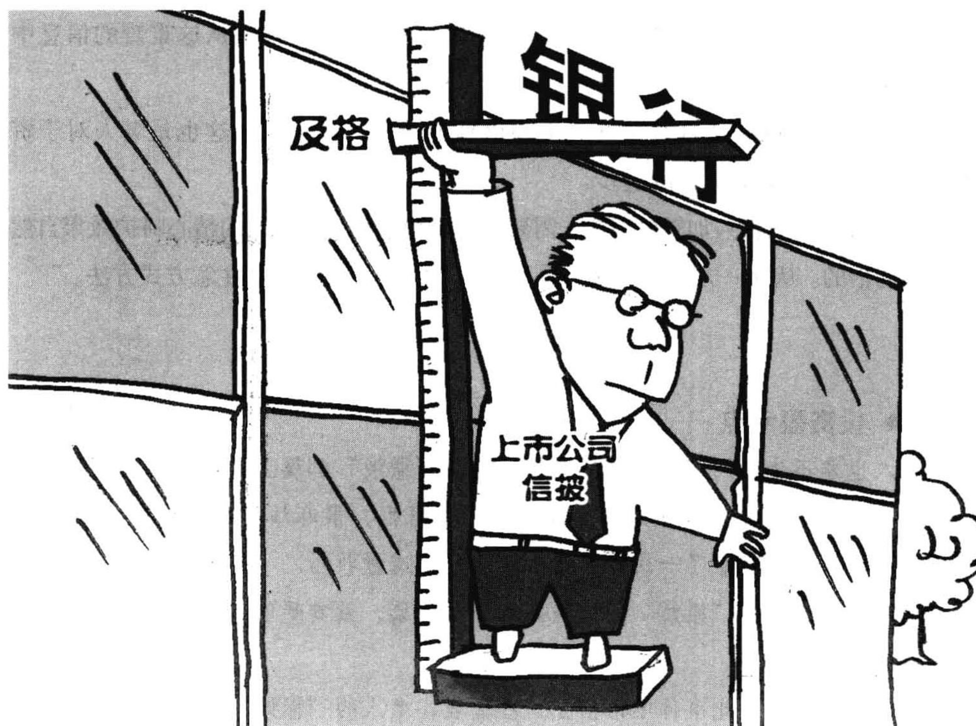
这样的明星只有冯导吗？我看还有不少。股东这个称呼不是随便叫的，是有硬约束的。

此事也提醒上市公司，对自己的名星股东，应有差别化的管理模式。

§ 上市公司信披啥时全面及格

上市公司信披已有了明显的进步，但深交所的2010年中期报告仍令投资者不无担忧。

2010年6月17日，深交所通报了2009年信息披露考核结果，与2008年相比，上市公司信披质量，总体上看，已经往前跨越了一大步，的确很是令人欣喜！但俯视细看，仍有18家上市公司不合格，这让投资者心里堵得慌，毕竟信息披露合格规范是对一个上市公司最起码的要求，最起码的要求都不达标，又该如何信你？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18家上市公司，对近千家深交所上市公司来说，可谓无伤大局。但对投资者来说，境况就大不一样，如果不幸重仓了这18家公司之一，之二或是更多，那就不是无伤大局了，也许因为“中奖”了的这类公司，在投资上输得惨不忍睹，因为投资依据的信息就是不全面，甚至错误的。远而推之，因为这几个“坏同学”，“班风”不正了，影响了整个市场的魅力，败坏了整个市场的名声，夸大化酿成了一个老鼠屎坏了一锅粥的局面，果真如此，岂不令人痛心。投资者相信这样的结果的出现概率很低，毕竟上市公司整体信披质量在往上走。

这样一来，对这18家信披不合格的上市公司不客气的理由就很充分了。从6月17日深交所发布的通报来看，深交所也的确没有给这18家上市公司好脸色看，下了几个狠招。先是要把年度信息披露工作较差公司的董事长、董事会秘书等人员拉过来进行专题培训，对连续考核不合格的公司建议更换董秘，督促公司提高规范运作水平和信息披露质量；接下来，对于违反公平披露原则、泄露内幕信息、涉嫌内幕交易行为的上市公司及相关当事人，深交所坚持一贯的及时发现、及时报告、建议证监会等有权机构及时查处等监管措施。

除了事后的惩治被强调，事前的预防也被重点提及。深交所将积极敦促相关当事人建立、健全内幕信息知情人登记、报备制度，完善上市公司对内幕信息的管理制度。

对于考核中发现的问题，深交所也将充分研究监管对策，进一步完善提高上市公司透明度和信息披露质量的相关规定。

对于信息披露不及格的整治，深交所多管齐下，可谓细致周到，投资者相信随着措施的到位，不及格的“坏学生”将会越来越少。但从另一方面看，上市公司是应该表现出整改积极性的。作为上市公司，是依靠或者凭依资本市场走上了快速成长轨道的，难道还要在信息披露方面糊弄投资者吗？扪心自问，应该良心发现了。

笔者认为，18家上市公司应该诚心诚意，甚至虔诚地主动查找信披漏洞，该制度规范的规范，该惩戒的惩戒，并且把处理的结果及时准确地信披开来。

如此，信息披露全面合格的“花样年华”，就应该离我们不远了。

◇◆ 投资盈亏点

能够通报信披考核结果，这本身就是一个很大的进步，“劣迹”被曝光，对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

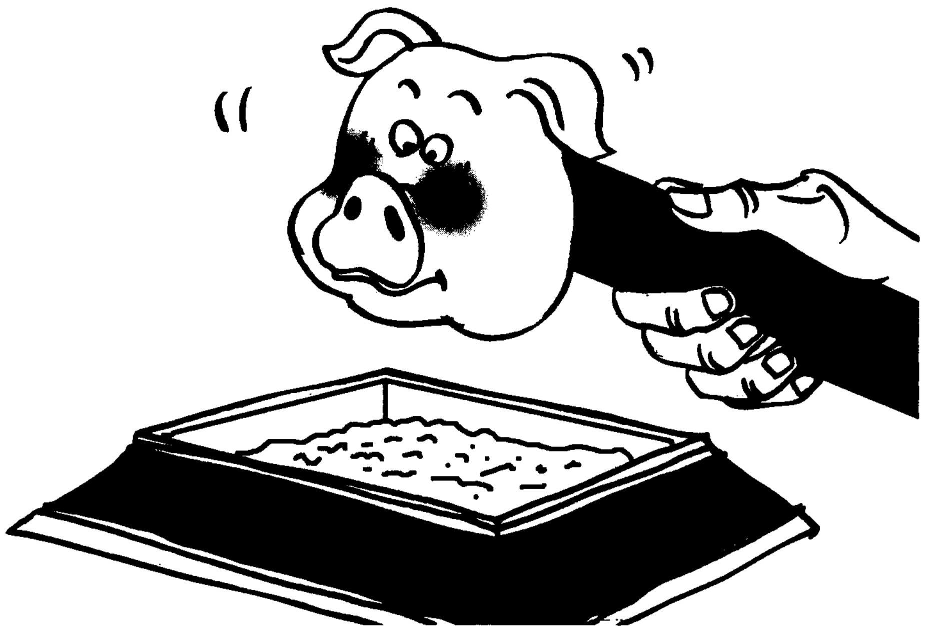
上市公司的促进是很明显的，2009年深交所公布的名单中，有18家不及格，2010年只有*ST天润等3家公司不合格，进步不小。

这一制度，这公开透明的做法无疑是应该提倡的，信披全面及格，是值得期待的。本来信披对上市公司来说，可能不算大事，但对投资者来说，分量却不轻，做到全面及格，这不是过分的要求。

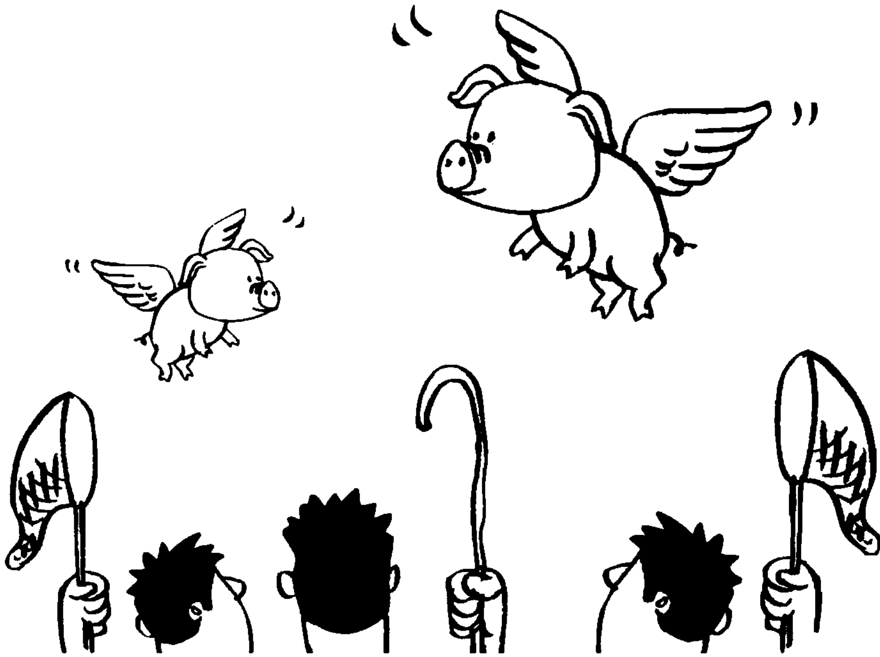
§　“武钢养猪”不能遭白眼

2012年3月，武钢对外透露的一“大动作”就是计划投资能容纳上万头猪的养猪场，年内，“从武钢猪场里出栏”的生猪就可能被“争取”上市了。

透露此事的不是别人，正是武钢总经理邓崎琳。足见此事受礼遇之高，高规格意味着高重视，但外界对此事也不全都是掌声，不待见者有，抛之以白眼者亦有。“不务正业”、“不是其核心竞争力所在、武钢发挥不了优势”、“主业某种缺失后的无奈之举”等不一而足的评判随之而来，声音不大，但很刺耳，一定程度上“混淆”了视听。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



武钢大规模养猪，这在钢铁行业里的确罕见。但笔者认为，武钢养猪无可厚非，武钢不应被一些杂音所干扰，认准了就一竿子扎到底。

先念叨一下猪肉价格。近几年来，CPI的涨跌似乎总是受控于猪肉价格，难以摆脱。在2007年发生过，2011年，相似的剧情又再度上演，猪肉价格对CPI攀高的“贡献”一度超两成。一定意义上可以这样说，CPI是被猪“拱”高的。有两个问题已经形成共识并被普遍关注，一是猪肉在国民经济地位中不容忽视，是中国人餐桌上的不可或缺的“要素”，二是猪肉的问题远没有解决。

解决猪肉问题并非弹指一挥，猪肉问题是渗透着内忧外患的。有关数据显示，2012年3月，国内猪肉价格大概相当于美国的2倍，甚至更多，去年美国猪肉就趁机加速“漂洋过海”，中国2011年1–9月从美国进口猪肉的数量和金额的增幅均超过700%。国内的生猪养殖粗放，规模效应缺乏，价格大起大落。诸如此类的内忧外患要想尽快消弭，只有那些个大、力壮，敢作敢为的企业站出来，振臂一呼，这些问题才容易一一被破解。

钢铁困境，也是绕不过去的问题，钢铁市场的残酷现状不容回避。2011年中国钢铁产量6.8亿吨，相当于全球总量的一半左右，由于严重供过于求，2011年上半年，全国工业行业平均利润率达到6%，钢铁行业不足一半，到了2011年四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

季度更是下跌到0.97%。

2012年，钢铁业的困难更是不容乐观，与2008年国际金融危机相比，钢铁行业受到的冲击和影响可能会更大、更为持久。

武钢由于铁矿石资源短缺、物流成本高等因素影响，压力更是“与众不同”。

如何让企业避免步入“冬天”，调结构无疑是不二选择。武钢在这方面已经尝到了甜头，2011年非钢产值已经达390亿元，相当于武钢集团2011年营业额的近20%，并超过了武钢2011年利润的10倍，非钢产业20.8亿元的利润，已经占据了整个集团利润的七成，并帮助企业在钢铁业的“寒冬期”保持着17.4%的利润增幅。

从2012年一季度的上市公司业绩公告看，鞍钢股份巨亏22亿元，上市以来首度陷入亏损，广钢股份被ST，之前，这些悲剧似乎从来没有上演过。为避免成为这些悲剧的主角，养猪不失为一条捷径。这是分散行业风险，保持企业平稳较快发展的需要。远观，日本新日铁有35%的“非钢”产业，印度塔塔的“非钢”产业也达到了40%。近看，河北钢铁的多元化也是开展得有声有色。

笔者认为，武钢在未雨绸缪防范多元化风险的同时，也要加快产业结构调整的另一面，这就是针对钢铁业啃硬骨头，钢铁业也并非只能坐以待毙。目前看，中国进出口钢材结构差异较大，进口高附加值钢材比例也高，出口中低档钢材比例高，宝钢也正是瞅准了这些机会，对汽车所需板材提前布局，大干快上，也才有了今天的相对轻松。武钢对于产业结构调整的两个方面都要硬，不迷惑于多元化，狠抓主业，也许才能够“遍地开花”。

对武钢养猪的前前后后加以多方面揣摩，“白眼”也就无用武之地了。

◇◆ 投资盈亏点

此文于2012年3月发表在证券日报上，之后《中国报道》杂志作了转载。

对于武钢养猪，我本人是极其赞同的，但反对者却不少，笔者感到不理解。在两会后，反对之声仍不绝于耳，无非是说武钢不务正业，不抓老本行，中国的钢铁业可能就因之而断送了。笔者不以为然，窃以为这是小题大做，是站着说话不腰疼。

武钢是内陆钢企，面临很多问题，在这些问题无解，或很难解决的当下，另辟蹊径，主动出击，武钢的选择应值得尊重。再说，养猪业面临“内忧外患”，呼唤“胸怀天下”者介入，武钢养猪值得鼓励。赚足真金白银，再补贴钢铁主业，进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术改造，岂不更完美。

武钢在宣布养猪时，对于主业从没有说要放弃，反对者“换位思考”之后，理应抛弃过多的假定，抛弃杞人忧天的想法。对于这些“流言蜚语”，建议武钢置之不理。

抛白眼也要注意，唾沫星子多了也会淹死人。唾沫星子也会使非逻辑性加重。

§ 身兼16职独董能尽职？

2012年3月，旭飞投资通过一项议案，欲聘身兼16职的王晓滨女士担任独立董事，此事引起深交所的深度关注，2012年2月22日旭飞投资收到了深交所《关于对王晓滨独立董事任职资格提请关注函》。

身兼16职，能否尽职独董职责，确实令投资者分外担心。

翻看王晓滨的履历，的确光彩夺目，高能资本有限公司的创始人及董事长，厦门大学计算机学士、心理学硕士、投资银行学博士，具有20年国际资本市场投资、融资及投资银行从业经验。除在北京大学、清华大学客座讲授私募股权基金、资本营运、矿业和新能源投资等课程外，还经常受邀为国家及省市政府相关部门提供政策性咨询。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单从资历来看，王晓滨胜任独董一职，这丝毫不用怀疑，但“胜任”似乎也只是独董一职的“开始”，接下来的担当是需要足够的时间和精力的，身兼16职，时间和精力，独董之职能“揩”分多少，不得而知。

独立董事不是“花瓶”，摆一摆就完了。独立董事不仅有完善上市公司治理结构，促进上市公司规范运作的责任，而且有保护广大中小投资者利益的责任。责任在肩，不做大量“功课”，恐怕那些“担当”就会从肩滑落，消失得无影无踪，无疑，做“功课”都是需要时间和精力的。

问题还远没有这么简单，旭飞投资似乎也不是善茬儿，纵观其发展历史，管理层结构相当不稳固，人事变更频繁，仅董秘一职，上市以来已经更换过十多人，在深交所2008年至2010年信息披露考核中，旭飞投资连续3年列入不合格企业，其治理水平可见一斑。而在形形色色的“保壳专业户”中，旭飞投资也是毫不含糊，非等闲之辈。最近10年里主营业务有7年出现亏损，但却始终没戴上ST帽子。在这样一家“复杂”的公司中，想履好独董之职，恐怕没有到北京大学、清华大学客座讲授私募股权基金、资本营运的课程那么轻松自在，信手拈来，时间和精力都是要另外大量花费的。

旭飞投资的回应逻辑严密，滴水不漏，可用“没问题”三个字来代替。旭飞投资称王晓滨虽然在多达16家公司任职，但是多是“闲职”，并不会影响她履行公司独立董事的职责。但“习惯”于做闲职之后，这份“复杂”的独董差事会不会同样沦为闲职，“问题”难以排除。也许“抢手”的王晓滨主动或被动的，在兼职了独董之后，还要兼职第18职、第19职，那“问题”恐怕就更严重了。

为什么旭飞投资执意要聘用“最忙”独董，以笔者之浅见，恐怕有两个方面的原因。其一，目前大多数独立董事均由大股东、公司董事、公司高管或者其他更“厉害”的人推荐，这背后存在千丝万缕的关系，这些关系难以摆脱。其二，公司形象不咋地，让一个“花瓶”烘托一下，岂不光彩许多，履历令人眼花缭乱的王晓滨，无疑是一个光彩夺目的“花瓶”。此种移花之术似乎也并不鲜见，甚至有做得更为“出类拔萃”的，在希努尔上市的时候，知名演员张国立赫然标注在独立董事栏里，被普遍质疑后，希努尔知错就改，目前在其4名独立董事中，已没有了张国立的身影。

如果正如笔者所认为的，旭飞投资可能荣幸成为“花瓶”独董的升级版的缔造者，这对独董制度、投资者，甚至公司都将带来长远的伤害。

希望旭飞投资在作最后决定之前盘点一下自己的思路，周全考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

旭飞投资对于媒体的质疑“不闻不问”，王晓滨稳坐独董位置岿然不动，公司自己却改头换面为银润投资，摇身一变，不知是不是因为此事件玩起了“躲猫猫”。

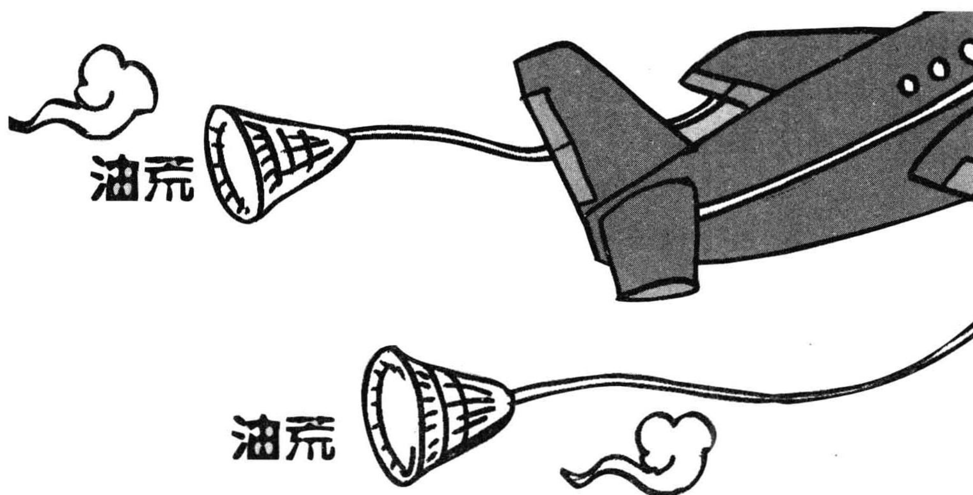
改头换面也不能阻止投资者的刨根问底，身兼16职，独董能否尽职，这一疑问，很难抹去。深究下去，这一现象映射出不少问题，譬如，对于独董的规范和约束等。独董的问题不少，这可能只是其中之一。

“花瓶”董事干扰了证券市场的规范、公司治理的完善，所以，如若是“花瓶”董事，那么请走开。

对上市公司的判断，查看其独立董事的聘任，不失为一条捷径。

§ 反思“柴油荒” 两大石油集团该挨重板

不少迹象表明，徘徊了逾一个月的“柴油荒”已有所缓解。2010年12月1日，作为“柴油荒”重灾区之一的重庆已经取消限量供应，对“柴油荒”而言，这是不错的利好消息。但对于这场不期而至的“柴油荒”的成因探究，却仍是高潮不退，种种说法都值得一一梳理。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探究“柴油荒”的最初成因，拉闸限电自然“责无旁贷”，这似乎也是舆论的普遍“共识”。随着节能减排“年终盘点”的日益临近，着急上火的某些地方政府，为达减排目标，不惜拉闸限电，这被一些学者嗤为“简单粗暴”的短视政策，由于其见效快，最先在河北，很快“燎原”到长江以南，断了“炊”的企业只好买柴油发电，从而造成“柴油荒”。

中石油近日在其网站清晰明确地阐述了造成“柴油荒”的六大理由，“拉闸限电”名列其中，一定程度上也印证了“拉闸限电”对于造成“柴油荒”具有不可推卸的责任。从这一层面判断，某些地方政府首先应该反思，首先应该挨板子。

但问题远没有这么简单，就在舆论热火朝天地对“拉闸限电”进行口诛笔伐时，全国工商联石油业商会会长张跃的一番讲话，把造成“柴油荒”原因的探讨引向了纵深。

张会长不仅否定了“拉闸限电”是造成“柴油荒”的重要原因这一“结论”，而且一针见血地指出，垄断这一根源不打破，“油荒”年年有且会越来越激烈，“柴油荒”的原因并不在于此前各界提到的拉闸限电、异常天气、炼厂检修等，根本原因在于石油垄断造成的“饥饿”供应体制，并且呼吁，对此次国内“油荒”的判断，必须作深刻的分析，绝不能被表面化的东西所掩盖，一叶障目将会误导社会和公众。张会长旗帜鲜明地把矛头对准了具有垄断地位的两大石油集团。

两大石油集团冤不冤呢？接下来的分析也许能够达到“眉目渐清”之功效。

2010年11月底，国家发改委的一纸罚令，令作为共和国长子的两大石油集团很没面子。罚令称：中石油、中石化地方企业被查出高价卖柴油，中石油、中石化两巨头直属的分公司非法获利26万元，涉及河南、湖北两地公司。

国家发改委对两大石油巨头“哄抬物价”的罚单，“呼应”了张会长的判断，但区区26万元的违规获利，似乎很难解释全国不少地区陷入“柴油供应紧张，批零倒挂”的“柴油荒”的成因，也不足以论证张会长的判定，也很难对各地长城一样壮观逶迤等候加柴油者作出解释。有部分专家认为，对两大石油公司的查处力度非常“轻描淡写”，罚款也是“蜻蜓点水”，但这不妨碍下如下结论，被罚款的两大石油集团的下属企业应该反思、其挨板子是咎由自取；那些隐藏很深，暂时没有被揪出的违规企业，理所当然应该反思，挨板子也许是迟早的事；两大石油集团属管理责任缺失，理应反思并应挨板子，但种种迹象表明，其反思和挨板子的现状“并不理想”。

“故事”讲到这里，仍然没有完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自发改委等权威部门的统计显示，继2009年成品油供过于求之后，2010年上半年我国成品油消费量为10963万吨，而成品油产量中国石油、中国石化已达1.22亿吨。据国家能源局等相关部门预计，2010年由于全国新增炼油能力2000万吨以上，成品油市场，包括柴油市场总体仍将供大于求。

明明是总体产能过剩，为何突然间变身“柴油荒”，柴油究竟到哪里去了？这就有必要追溯一下两大石油集团的一些举措。为消化库存和完成季度销售任务，中石油中石化在2010年9月份之前，拼命加大出口，海关的数据显示，今年前三季度成品油出口2102万吨，同比增长23.4%，其中9月份成品油出口209万吨，柴油出口36.81万吨，同比增长25.3%。

“柴油荒”也并不是突然冒出来的，是有明显征兆的。从2010年7月份开始，国内柴油市场供需矛盾就已经显山露水，到了九十月份，这一矛盾已经白热化，但一直到11月初，中石化才宣布，公司已停止柴油出口，优先供应国内市场。作为上中下游产业链均处垄断地位的央企，作为共和国长子并没有尽到长子的责任，中石油、中石化不仅没有监测到可能会出现的“柴油荒”，提前布局，而且在“柴油荒”出现后未能找到应急机制，及时遏制“柴油荒”的蔓延和升级。毫无疑问，两大石油集团缺乏有效的应急机制，且反应滞后、行动迟缓。从这一方面讲，两大石油集团应该加倍反思，挨板子也相应加倍。

毋庸置疑，“柴油荒”不都是两大石油集团的责任，维持石油行业的垄断体制应该是更深层次的原因。有关专家认为，建立一个更加开放、经营主体更加多元化的石油市场才是避免重蹈“柴油荒”覆辙的根本。并且建议，有关政府部门不妨考虑按照国务院“非公36条”的要求，构建民营外资共同参与的市场格局，逐步放开对非国营石油企业的进口控制，如此，“柴油荒”抑或是“汽油荒”才会消失殆尽。从这一方面讲，有关政府部门应该反思，甚至挨板子。

◇◆ 投资盈亏点

爆发于2010年秋季的“柴油荒”，至今仍令人心有余悸，“柴油荒”涉及西部和南方的众多省份，总结和反思“柴油荒”才能出招力避之。

“柴油荒”的爆发，不排除有另外的因素，其中，两大石油巨头的责任难以推卸，在“柴油荒”爆发期间，两大石油公司仍有部分公司在发昧心财，哄抬物价，投机倒把，在需求旺季仍拼命加大出口，这的确有失共和国长子的形象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有未雨绸缪，中间又添乱，应该挨板子，而且是重板。这个重板打了没有，不得而知。

§ 对于高送转要看清“醉翁之意”在哪

高送转总是那么炙手可热，一旦“涉及”高送转，公司被追捧是大概率事件，股价涨幅超过50%，甚至翻番者并不鲜见。紫光华宇近期又在演绎着曾经的“神话故事”，2012年1月30日，推出10转10股之后，股价开始爆发，截止到3月18日收盘价42.29元，涨幅已超过65%。

投资者对于高送转题材也是寻寻觅觅，生怕错过。但笔者建议，对高送转应区别对待，“明辨是非”，知道醉翁之意在哪。

高送转自有其过人之处，隐形冠军借此路快速成长，不仅无可厚非，而且可喜可贺，譬如，苏宁电器，通过数次高送转，已成长为拥有70亿股份的大蓝筹。甄别是不是未来的苏宁，是不是未来的tenbagger（十倍股），其实不是一件容易



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事，需要多方考察，不然就容易被一些假象所迷惑。

面对高送转，投资者很容易迷糊，与股东高回报密切勾连，其实高送转只是上市公司财务报表上的调整，是左手倒右手的游戏。

上交所在2012年3月初也曾为此敲了一次警钟，在其发布的一份报告中警示，目前一些关于小股本、高送转炒作带给投资者的只是虚假繁荣景象。对于一个公司来说，决定其价值最根本的因素是盈利能力及成长性，而不是其股本大小。

更何况，某些上市公司正在热闹地表演着“醉翁之意不在酒”的不可告人之戏，也正是因为有苏宁成功的“前车之鉴”，有了依托，有了借口，对醉翁之意的明辨，破解起来自然难度不小。

据同花顺iFinD数据显示，截至2012年3月19日，有553家公司发布年报，有158家公布送转预案，10送5以上的127家，占送转比例的80.38%，去年同期占比不足70%。

为何迷恋于高送转的上市公司数量与日俱增，10转2、10转5已经不值一提，10转10几乎成了标配，10送15也不鲜见。热衷背后的原因，值得细细品味。

高送转的特别魅力主要在于，一方面可以扩大公司流通股本，增加股票流动性；另一方面可以进一步摊薄限售股的成本，此外，高送转还可以激活股性，推高股价。高送转的这些特点极容易被“顾左右而言他”。

目前来看，高送转的“醉翁之意”，藏不住的“小九九”恐怕有那么几点：

其一，铺路限售股解禁。随着近两年大量“三高”新股的上市，“三高”股倍感压力，木秀于林，树大招风，通过高送转，就较容易摊薄股价，降低盈利率，解禁期来临，顺利出逃，也就容易避人耳目，水到渠成。目前提出高送转主要分布在中小板和创业板的次新股，正契合了这一点。

其二，配合增发。配合增发分两个层次，一是履行承诺，二是布局增发。某些高送转的公司去年就进行了增发，在增发前承诺高送转成为重要的增发潜规则。高送转之后至少可以有此利好维持股价，为限售股解禁打好基础，这是参与上市公司定增者心知肚明的“生意经”。对于那些将要再融资的公司来说，推出高送转方案，既可以推高市场价格，又可以摊薄再融资价格，有利于再融资实施。

其三，放大股权激励。部分上市公司在2011年实施了股权激励之后，也热衷于在年终进行高送转。这是因为通过高送转之后，股票价格可通过除权降低行权价格，且能够增加高管持股股数。

也只有把这些埋在“地下”的潜规则一一挖出，再评判一番“目标单纯”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高送转，投资者也许才对“醉翁之意”恍然大悟。

中国证券投资者保护基金最新完成的一份大型调查显示，九成受调查者不满分红现状，最认同现金分红。笔者也希望上市公司能够顺应民意，强调现金分红。一味迷恋于高送转，成长跟不上，小九九又被投资者看穿，说不定是搬起石头砸自己的脚。

对于高送转，趋之若鹜恐怕不是好办法，对高送转公司的成长性，对于高送转者的“醉翁之意”都应该细细推敲，以防踩了地雷。

◇◆ 投资盈亏点

每年的三四月份都是年报发布的高峰期，年报中的“鲜花”和“地雷”都需要投资者睁大眼睛，加以明辨。

本文关注点是近几年来不断“高涨”的高送转，也许是从几年前的中兵光电开始，也许起源于更早，高送转行情总是诞生不少“神话故事”，每年的四季度，各路诸侯开始布阵高送转，今年看，不少高送转也是分外红火。

但这一现象背后却存在不少问题，对高送转本质的认识，对高送转背后的诸多心照不宣的问题，没有引起投资者，甚至监管层的足够重视。本文通过追问“醉翁之意在哪”，把一些问题暴露出来，并且希望起到抛砖引玉的作用，启发读者发现更多的问题，引起各方关注，从而促进市场的规范，促进市场健康发展。

高送转、现金分红，目前是上市公司分红的主要方式，笔者也希望通过此文促进上市公司加大现金分红的力度，对高送转，三思而后行。

§ 主动逃离上市“围城”　阿里巴巴怎么了？

上市如同结婚，一味着急上火恐怕不行。

沉寂了大概半年，又见热闹非凡，与以往的单边欢天喜地不同，此番热闹也有了“离婚”的份。“思考过，痛苦过”的马云，出于对股东负责，2012年2月21日，决定耗资190亿港元将阿里巴巴私有化，之后从香港退市。而希望回到专注游戏、敢于创新的“小时候”的盛大的陈天桥，也毅然决然选择了“分手”，

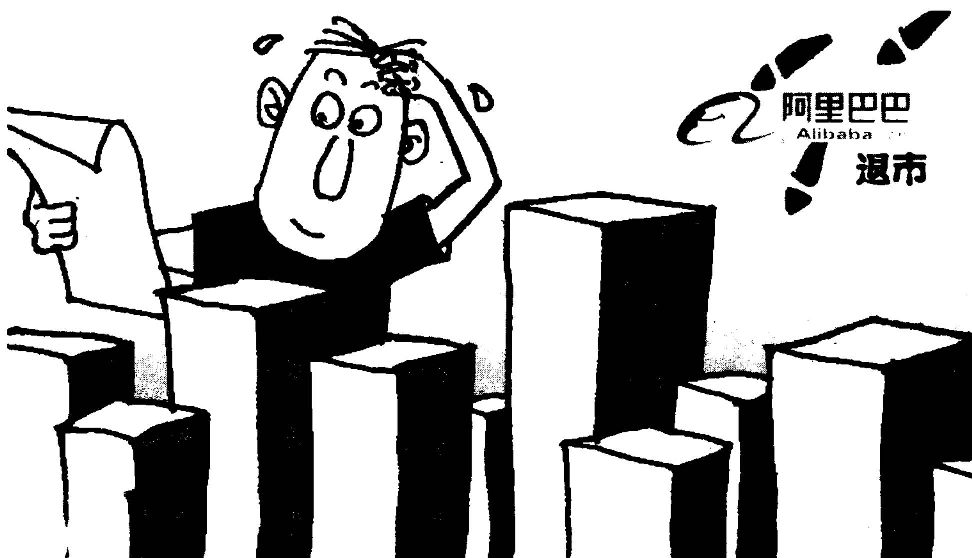
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束了与纳斯达克的7年“婚约”，2月15日起在纳斯达克市场已经不能见到盛大网络的身影了。

盛大网络和阿里巴巴的逃离“围城”，并没有迎来千夫所指，甚至棒头恫吓，相反，是叫好声不断，因为其退市的目标都毫不含糊，掷地有声，为股东负责。

与盛大网络和阿里巴巴的退市之路“背道而驰”的，是易传媒、神州租车和唯品会的“抢”上市，其成为海外上市“冰冻”半年之后的敢于“吃螃蟹者”。1月18日，易传媒向SEC提交了上市申请，计划融资1亿美元。这三家公司业绩似乎都不值得称道，易传媒恐怕是其佼佼者，2011年亏损1860万美元，2010年亏损303万美元，这也意味着2011年亏损幅度为2010年的6倍。这些公司急于“远嫁”纳斯达克，耐人寻味。

从上市时机看，目前是否是上市的“美好岁月”，是否候到了“螃蟹”膀大腰圆，答案似乎不是那么肯定。一是美国经济仍在后危机中挣扎，趋势性向好纯一厢情愿；二是做空中国概念股的声音仍没有远去，浑水公司仍很忙碌，美国部分投资者，也还没有从谈中国概念股色变的漩涡中，彻底爬出来。



2月的北京虽有暖意，但也仅仅是只有暖意，离春暖花开还差距甚远，笔者认为美国股市对于赴美上市的中国公司的欢迎程度，恐怕亦类似北京的天气，如果说有暖意的话，也恐仅仅止于此。

相反，在市场估值相对较低的历史机遇期，对于那些深谋远略者，选择“分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手”，不失为上上策。

“我们已经达到了上市的要求，但是并不急着上市。”一年半之前，易传媒CEO闫方军在接受记者采访时曾如是表示。易传媒目前的举动与半年前似乎判若两人，如此匆匆“变身”，颇有些亟不可待。摆脱财务压力，迫于急于套现的投行的压力，恐怕是主要原因。连年亏损，苦不堪言，3轮融资，融资金额已达8000万美元，股东利益诉求强烈，招股说明书也对此作了印证，融资1亿美元首先用来填补往年亏损。

易传媒在招股说明书中“准确”地指出，目前其主要竞争对手包括随视传媒、传漾科技、聚胜万合、悠易互通、互动通、宽通、好耶等。在易传媒所列竞争对手中，居然忽视了互联网大佬——百度的存在，不知是工作失误还是故意为之。数据显示，互联网老大百度去年开发了与易传媒“神似”的产品——鸿媒体，这新一代的精准显示推广网络，推出半年广告收入就达4000万，今年更是高歌猛进，对拥有雄厚客户资源和领先技术的百度，不知易传媒都规划好了没有。

易传媒“抢”上市，无疑是背水一搏，融到钱之后，一定阶段可以万事大吉，但在其上市之后，荣幸地成为其股东者，日子恐怕并不一帆风顺。做空中国概念股的“热情”仍没有消散，面对百度的后发优势，一旦财务状况被浑水公司“发掘”，并添油加醋，不但伤及股东，如果被逼“退婚”，岂不让自己陷入尴尬境地。

但愿易传媒等在“抢”上市之前，这些问题都已经想清楚了，连自己的竞争对手也都看得明明白白了。

上市与退市，正如婚姻，对对方的真正负责，应是最重要的。盛大网络和阿里巴巴的退市，值得推敲学习。

◇◆ 投资盈亏点

盛大网络和阿里巴巴纷纷退市，与国内企业争破头闯关A股上市形成了鲜明反差，“思考过，痛苦过”的马云，出于对股东负责的态度，主动退市，其中的深意，自然不容易一目了然，但从目前的公开资料看，“外星人”马云是一位敢于担当、胸怀开阔的企业家。目前，市场低迷，估值较低，此时出手，也展现了马云的老谋深算，好听一点说是远见卓识。只要出发点是善意的，对于这种老谋深算，不但应该宽容，就算来些掌声也不过分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些，正是阿里巴巴“逃离”围城的可圈可点之处。

神州租车后来取消了去美上市计划，是不是读过本文之后的“有感而发”，不得而知。

§ 每罐奶粉可追溯 践行透明飞鹤怎么就做到了

2012年1月初，飞鹤乳业宣布了一个令业内震惊不小的举措，消费者可借助IT手段，通过其全产业链产品追溯系统，可查出每一罐奶粉的奶源、产自哪几头奶牛，甚至可追溯出奶牛吃的是哪批饲料，可以查看饲料的种植情况。

对于习惯于讳莫如深，问题不断的乳品行业来说，这种做法意义非同小可，这意味着产品质量全透明，笔者认为，这背后其实是一种负责的精神，担当的精神，难能可贵。

产品质量问题的“脱颖而出”不外乎源于几个方面，企业对存在的问题一瞥而过、顾左右而言他、视疮痍如夏花，百般呵护。这些慢慢发酵的问题不被疗治，一旦爆发，轻则使企业之元气大伤，重则导致企业退出市场，一败涂地。

这些弊病在乳业行业中表现得似乎尤为“卓越”。三聚氰胺事件暴露出了行业不以为然的一贯做法，是视疮痍如夏花的别类，名声赫赫的三鹿奶粉很短时间内因之分崩离析，蒙牛和伊利等名牌乳企也因之重度灼伤。在股市相对红火的2008年，伊利股份的股价却逆势一度从30多元快速跌至6元多，年度巨亏16亿元，已经到了生死的边缘，蒙牛也深陷危局，无奈大比例转让股份保命。

这些都是惨痛的教训，拒绝类似三聚氰胺事件的再次发生，生产透明是必要之策，有众多眼睛的盯防，对企业质量的漠视必将减少，问题产品自然也就“脱颖”的少了。

但令人遗憾的是，某些企业是不屑于做这些的。例如：国际鼎鼎大名，被国内不少消费者宠爱的雀巢奶粉。

2011年8月，《证券日报》记者曾深度调查报道，雀巢作为全球最大的食品公司，进入中国发展多年，其奶源建设远远落后于国内企业，并且还存在着奶农手工挤奶的“手工作坊”，在管理中也存在理不清的问题，譬如克扣奶农、压低奶价。这些问题如果能够通过产品追溯现出某些端倪，消费者的耳聪目明就会来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得早点，盲目崇拜自然就较容易演化为理性消费。

急切需要敞开大门的也不仅仅只有雀巢，蒙牛也应位居前列。去年12月蒙牛产出“问题奶”，蒙牛乳眉山公司纯牛奶产品被检出黄曲霉毒素M1超标140%，媒体报道称蒙牛牧场无驻站员，无检测记录。三聚氰胺事件对行业的伤害尚未消遁，“毒牛奶”事件再度让消费者震惊，蒙牛产品质量管理儿戏到何种程度。

“问题奶”事件已经发生了一段时日，正在被淡忘，然而，蒙牛仍欠消费者一个明明白白、值得信赖的解释，早在2008年三聚氰胺事件爆发后，蒙牛曾几度主动邀请媒体团对其生产过程和奶源基地参观，考察其安全生产状况，予以监督，如今，再度爆发质量问题，蒙牛却难见到大门洞开了。

蒙牛什么时候能够实现产品可追溯呢？遥遥无期，也许是最好的假定。

飞鹤乳业，是一家婴幼儿奶粉生产企业，企业愿景听起来似乎不那么洪亮、高亢，“一贯好奶粉”是企业1962年始建之后的秉持和践行。做到“一贯”和“好”其实非常不容易，这需要涉及优质的奶源，生产过程中的高质量把关，这些都意味着高投入。奶源是企业的生命线，据报道，飞鹤乳业的克东原生态牧场总投资就达7.9亿元。

在众多乳企挣扎在三聚氰胺危机中时，飞鹤乳业与三聚氰胺不沾边，一枝独秀，在众多乳企追求“短平快”，企业生产讳莫如深，飞鹤却在倾力打造牧场，打开窗子说亮话，实现全面透明化，这确实值得乳品企业思考！

◇◆ 投资盈亏点

飞鹤乳业和国外赫赫有名的雀巢、雅培相比，显得很不起眼，就是与国内的蒙牛、伊利相比也是“小巫见大巫”，但正是这样一家偏居齐齐哈尔的企业正在做着令那些乳业寡头都无法企及的“大事”，这就是“全产业链产品追溯系统”。

通过这个系统，生产透明化，这在通常“讳莫如深”的乳业，可谓开先河，体现了企业的负责和自信。在三聚氰胺事件中，飞鹤是国内为数不多的“洁身自好”者，与三聚氰胺毫无瓜葛，这些事件的前后衔接，不能不让我们发自内心地尊重这家企业。

这种“践行”，的确很难能可贵，值得其他的乳企反思，特别是那些志高气傲又老出质量问题的企业。

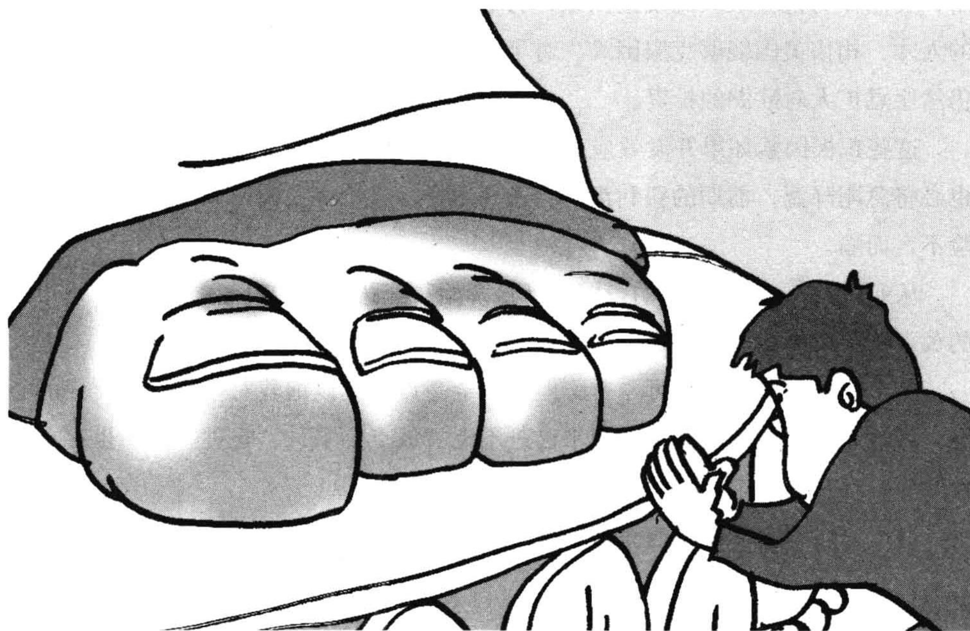
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 上市公司“热淘金”是临时抱佛脚

2011年上半年，金价不断翻跟头，1900美元已是过眼烟云。这股热浪也深度“感染”了上市公司，进入2011年9月份，多家公司发布“淘金”公告，从目前态势看，“淘金热”兵分两路，一路是参股黄金投资基金，闽福发A是典型代表，公司动用1亿元人民币中金增储（北京）投资基金有限公司；一路是“吃进”金矿，华业地产和方大碳素表现突出。

笔者认为，上市公司“淘金热”是临时抱佛脚，闹不好，还会引火烧身。

挥之不去的欧债危机，疲态尽显的美国经济，呼之欲出的美联储QE3，这些都是今年以来黄金大涨的接力推动因素，每盎司黄金从1300美元猛升到1600美元，再轻松突破1900美元，黄金不断向前迈出关键“一步”，用“疯狂的黄金”来形容不足为过。



一些发财故事又开始在市场上盛传，炒金客捂25公斤黄金一年净赚370万元；炒银客两个月80万元炒到200万元等，某些评家也开始放言金价很快会突破2500美元。

这些场景似曾相识，在A股不断攀上6000多点的1997年，同样的赚几倍、从几万赚到几百万的造富故事在市场上飘荡，也有些预言家断定到8818点看奥运会，股市破万点不是梦等不一而足，但股市却没能沿着预言家的轨迹发展。上证指数在6124点稍作停留后，即开始了绵延下跌，截至2011年9月14日，大盘收在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2484点，跌幅不可谓不深。单从2011年上半年来看，上半年公募基金合计亏损达到1254亿元，平均每只基金亏损约1.6亿元，散户的损失可想而知。

不容置疑，国内通胀压力较大，外围环境又不明朗，增加实物黄金投资可以优化资产组合，但风险的防范也应足够重视，天上掉馅饼仍是美好愿望。

从2011年9月这个时点看，国内外经济悲观因素并没有一边倒，仍然存在诸多积极因素，“只要有意愿克服困难就能够取得成功”。从国内看，通胀压力不减，但已出现回落的迹象。温总理在2011年的达沃斯论坛上发表演说时指出，上半年国内生产总值增长9.6%，物价涨幅总体可控，二季度后经济增速略为放缓，在很大程度上是主动调控的结果，没有超出预期。下一个中国经济不用过多担心的结论，应是不用怀疑的。

对处于被担心最多的美国和欧洲，温家宝在达沃斯回答主持人的问题时指出，美国作为世界最大的发达国家，有雄厚的经济实力、坚实的科技基础和丰富的人才，相信美国能够克服困难，对于“多灾多难”的欧洲，温总理表示，中国仍然愿意扩大对欧洲的投资。

这些积极因素如果并发效应，不难断言，世界经济形势将为之改变。黄金热也必将急剧降温，前期的获利盘将会逢高出货，金价将大幅回调，其中孕育的风险不言而喻。

从9月份看，一些理性的投资者已经开始彷徨踌躇，2011年9月上旬广州市场的黄金购买欲望相对平淡，一些机构也发出了风险提示。

上市公司淘金，本无可厚非，但在黄金高点，应该抱着对投资者负责任的心态，理性赶潮。投资黄金基金似乎已赶不上“饭点”了，“吃进”金矿也存在溢价效应，存在高成本风险。

上市公司淘金，临时抱佛脚是不行的。

◇◆ 投资盈亏点

黄金价格大涨，某些上市公司坐不住了，开始疯狂追高“淘金”，对于这种“赶时髦”，笔者不是很赞同，因为这背后更多的是不理智。目前金价徘徊在1600美元，相比笔者撰稿时的1900美元，下跌幅度不小，不知那些一度疯狂的企业听进笔者的劝告了没有。

临时抱佛脚，迷失于别人的忽悠中，投资就很容易踏错节奏，最终可能无处逃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身，不得已割肉出局，作为负责任的上市公司，对于这种冲动，还是应该细细掂量，小心把握的。

美国QE3推出后，黄金又迎来一轮不错的牛市，那些喜欢临时抱佛脚者是不是又出事了。

§ 哈药总厂的“老爹”哈药股份为何不出来道歉

处在“污染门”漩涡中的哈药总厂没有一路走到“黑”，2011年6月11日，反省后或者受压不得已，哈药集团制药总厂厂长及其环境保护部部长就哈药“污染门”，正式向公众鞠躬致歉，态度之诚恳，不能不让观者为之动容。

对于哈药总厂的态度，搁置其背后简单或复杂的动机，笔者认为，是应该给予



足够掌声的，因其这种态度的确有些久违了，这种态度似乎意味着要抓“药”了。

在为哈药总厂鼓完掌声之后，另一种遗憾从莫名的地方涌出，哈药总厂的“领导”，就是那个导演了每年5亿元广告费的哈药股份怎么没来道歉，是事不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关己还是有意回避，不得而知。其退避三舍，自然让笔者对哈药总厂的治污疗效产生了不少的怀疑。

如果说哈药总厂的污染只是短期行为、偶尔为之、甚至突发事件，无疑应该只把板子打在哈药总厂身上。但细细端详哈药的“污染门”，这绝不仅仅是哈药总厂的事，哈药股份是脱不了干系的。

“哈药”污染已非一日，哈药总厂的污染问题早就“臭名昭著”，据有关媒体报道，周边居民二十多年一直在举报，政协委员也有联名提案，媒体也进行了多次曝光。但哈药总厂总是“我自岿然不动”，更可笑的是，投资一亿多建的排污处理系统总在和有关部门“躲猫猫”，只有在有关部门检查的时候才会运转两声。

如此傲慢排污，如此“死猪不怕开水烫”，底气究竟来自何处？上市公司哈药股份应是其第一挡箭牌。

哈药总厂的营业收入占到哈药股份的近40%，是哈药股份中盈利最强的子公司，当仁不让是哈药股份的离不了的业绩拐棍，“睁只眼闭只眼”，在关键问题上“失语”，应是哈药股份的不二选择，在GDP为上的大环境下，这似乎不难理解。但与“失语”相对应的是失察，是要担责的，只是一脸无辜总是说不过去的。

哈药集团制药总厂厂长及其环境保护部部长就哈药“污染门”致歉时，不忘把对哈药的“误读”撇清楚，哈药总厂作为不允许做广告的处方药生产商，2010年的广告费仅175万元，与5亿元的巨额广告根本不沾边。但每年5亿元的广告费又是不争的事实，那么“广告烧钱，环保差钱”的帽子就顺水推舟到哈药股份头上了。

哈药股份在环保上“一毛不发”，眼见儿子哈药总厂因环境污染而被千夫指，却只“冷眼旁观”，一方面却在广告投入上挥金如土，广告投入是环保的27倍。哈药股份的“排污厚黑学”是怎么唱的呢？

这得先看看哈药股份的市场哲学，市场上一度膜拜的“哈药模式”，其“秘籍”无非是利用广告的“化妆术”，推动销售增长的极为粗放的营销模式，一旦断了广告“钱”路了，或者拿钱去排污了，利润不再，多年的地方宠儿的“颜面”不再，这情何以堪！

27倍的广告投入与见效缓慢的环保投入相比，浮躁的企业自然选择符合GDP口味的前者。正是这种粗放的经营理念造成哈药股份逾越了一些底线，毛病被暂时遮盖了。哈药股份每年抽一定量的广告费帮助其子哈药总厂去除“难言之隐”，应该说不是很难，但哈药股份似乎从没有那么做。目前“污染门”已是纸包不住火，仍难见哈药股份的庐山真面目，不知道哈药股份葫芦里卖的啥药！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以哈药总厂为代表的企业，主要为跨国药企生产原料药，走的实际上也是一个出口国内环境换钱的路子，它们处于国际产业分工的低端，污染严重。据业内人士估计，哈药总厂仅污水排放改造，就至少需要4000多万元，全部改造完成，怎么也在1个亿以上。这类企业需要产业转型，需要从源头上减少污染排放，需要环保设备的技术创新。这些单靠哈药总厂恐怕是“身单影孤”，没有财大气粗，有足够广告费的哈药股份出手相助，污染问题恐难以彻底解决。但有关环保的行动仍是难以觅见，不知道哈药股份有何“锦囊妙计”！

建议哈药股份不要老躲在暗处了，和公众玩猫捉老鼠的游戏似乎不是十分明智。勇敢地站出来道歉，勇敢地和哈药总厂一起担当，这是一个上市公司应有的作为，否则是“走得越远，后患越大”。

◇◆ 投资盈亏点

2011年6月，哈药陷入了“污染门”。至今也没有听到哈药股份的道歉声，期待了很久，但很失望，无疑，哈药股份是应该出来道歉的。

处在“污染门”漩涡中的哈药总厂没有一路走到“黑”，正式向公众鞠躬致歉，态度之诚恳，不能不让观者为之动容，对于哈药总厂的道歉应该给予掌声。在丰田召回事件中，丰田汽车公司总裁丰田章男鞠躬致歉，丰田章男的诚意得到了消费者的宽容和理解，但在国内企业鲜有鞠躬致歉者，哈药总厂的这种态度的确有些久违了，企业和企业家的一份真诚表现了出来。

但哈药总厂的“老爹”却躲在后面，一声不吭，其退避三舍，自然让笔者对哈药总厂的治污疗效产生了不少的怀疑。

哈药总厂的污染非突发事件，已经有些时日了，这些惯性动作不是“老爹”惯之，又如何能够“长大成人”，以此推之，哈药股份的道歉是“合情合理”的，非过分要求，但这合理的要求，消费者至今没能得到满足。

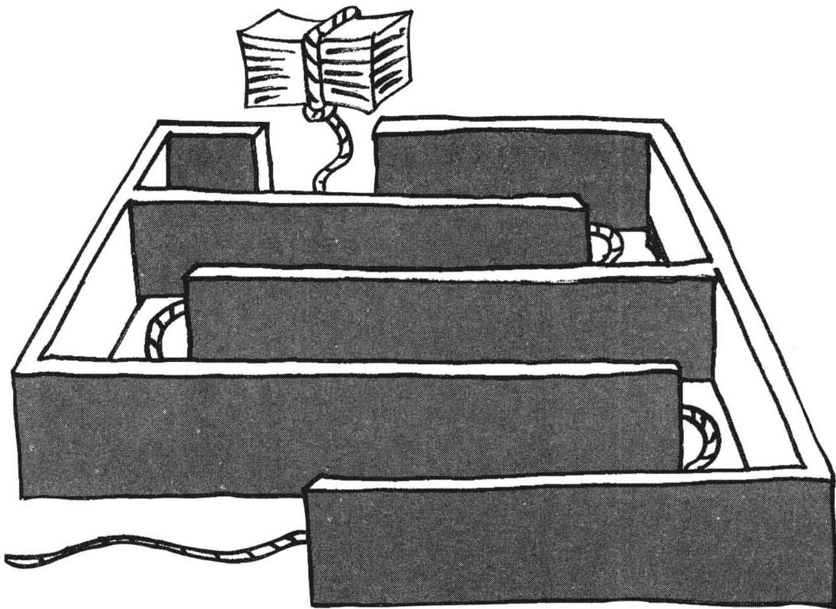
§ 吉峰农机“行贿门”拉响创业板公司治理警钟

2011年5月，因两子公司高管涉嫌行贿被逮捕，吉峰农机陷入“行贿门”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于后续的影响，虽然公司在遮遮掩掩、躲躲闪闪、大事化小，但毫无疑问，其负面影响正在晕轮开来，或许比想象的还要严重得多。

在上市之前，吉峰农机近3年营业利润复合增长率高达338.33%，在创业板首批28家上市企业中位居第一，吉峰农机名副其实是创业板首批上市的“28星宿”中最熠熠生辉的企业，吉峰农机也被投资者冠以“连锁农机之王”、“小苏宁”之美称，备受市场推崇。吉峰农机上市首日报收35.31元，较17.75元发行价翻倍，上市后更是马不停蹄，一路高歌猛进，2009年12月3日，公司股价摸高96.50



元，直逼百元大关，月余时间涨幅173%，成为创业板第一牛股。

然而，正是这创业板第一牛股，上市一年后，即上演了一出“大变脸”，变脸之快，让投资者猝不及防。对于吉峰农机的“华丽转身”，有投资者表示，是商业伦理的缺失，需要付出重大代价，吉峰农机“行贿门”，为那些忙碌于一方，忽视甚至漠视公司治理的创业板公司拉响了警钟。

吉峰农机“行贿门”的主角非等闲之辈，在公司中是位高权重之人。一个是公司董事，下属公司吉峰金桥的董事长刘波。从2010年年度报告数据来看，吉峰金桥2010年全年实现营业收入6.41亿元，为公司贡献净利润1421.18万元，占公司净利润总额的21.4%，位居十大子公司之首。另一个是重庆吉峰农机有限公司董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事赖寒。重庆吉峰以约373万元的净利润排在十大子公司第八位。吉峰农机下设近160家子公司，这两家子公司在上市公司业绩中不可或缺。

一个细枝末节的分公司，或者公司中的某一个“细枝末节”的员工行贿，对公司治理的怀疑，似乎可以微不足道，更不能管中窥豹。但吉峰农机恰恰不是，是分居两地的两个对企业举足轻重的分公司涉足行贿，并且是主要领导实施了行贿，问题就不是那么简单了。虽然根据目前的公开信息尚不能断定企业在公司治理方面存在某一些方面的重大缺陷，但不容否认，公司在知人善任、在风险把控、在企业文化建设等方面，至少存在某一方面的不足。

搜索这些不足产生的根源，从公司的过度强调某一方面的发展战略中不难觅到蛛丝马迹。据报道，吉峰农机上市后“一直热衷于快速的复制、扩张，并引以为豪”。2010年年报显示，公司已建立起拥有160家直营门店、1406家代理经销商规模，而2009年这两个数值为89家、592家，一年之内，扩张速度分别高达80%和138%。

有业内人士指出，疯狂扩张的背后，必然会面临治理或其他方面的漏洞，公司扩张所带来的管理压力并非是简单与其规模对应的物理累计，而是呈几何倍数增加。

企业的成长需要孕育，正如生命，拔苗助长只会留下田地的苍茫。吉峰农机正在为此付出代价，商业贿赂是缺乏企业伦理的竞争手段，缺乏最基本的道德基础，作为公众公司，其形象将会加倍受损。已有投资者建议在4元附近密切关注吉峰农机，并且举出了旁证，伊利股份在三聚氰胺事件以后，股价一度接近了净资产，吉峰农机作为一个新公司，也不排除股价跌至净资产附近的可能，但愿这样大的情景不会出现。

创业板公司一般都会有成长的烦恼，在快速成长期，都会存在这样那样的不足，这都不足为怪，但未雨绸缪，不让“不足”绊倒，吉峰农机是值得引以为戒的，创业板公司以此为契机，鸣一鸣警钟，才会事半功倍。

◇◆ 投资盈亏点

探讨吉峰农机的“行贿门”，对上市公司，特别是对创业板上市公司是非常有意义的。

吉峰农机是创业板首批上市企业，备受瞩目，曾经一度攀高到96元，2012年4月27日收盘8.24元，跌幅之深，令人目瞪口呆，股票一路盘跌，背后有没有“行贿门”的影子，我看是少不了的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉峰农机行贿的实施人是公司董事，绝非等闲之辈，足见吉峰农机的公司治理问题之重。吉峰农机拉响了创业板公司治理的警钟，创业板公司大都“年轻气盛”，追求成长，但对于管理中的细枝末节可能忽略较多，这些细枝末节一旦野蛮生长，“大患”就会接踵而至。

创业板公司应把吉峰农机作为反例，多加以比对，找出问题，成长的烦恼自然就会少些。

§ 建行惆怅中离去掌声中归来

记得2005年10月，正是那个秋季，建设银行在香港上市了，许多媒体发出过这样的感慨：唉，又一个大蓝筹走了！

建行的离走是不得已的，两年前的中国A股市场仍是绵绵阴雨，大跌四年，依旧在“熊”道上蜿蜒，A股市场被彻底边缘化，直接融资功能丧失。然而，中国的金融改革却是时不我待，中国的金融业要成为国际棋盘中的一颗重要棋子，就要体制转型，要在市场砥砺中茁壮成长。低迷的股市关紧了直接融资之门，商业银行背着间接融资的直接压力，又要承担直接融资带来的间接压力，踽踽前



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，疲惫不堪，明显的表现是坏账率上升，2005年，中国进行了金融改革的“背水一战”，建行的股改与上市是首战。

建行的股改在期待中顺利完成，建行的上市则动了很多人的心，金融，中国经济的顶梁之柱，四大银行是中国金融的定海神针，未来成长尤可期待，中国的投资者分享中国的高成长，逻辑很易理解，然而，当时脆弱的A股市场，无法给他的金融巨子以容身、发展之地。游子远居香港，2.35元/股的价格，且还是在以1.15元/股和1.19元/股的私募价格卖给两家海外机构330亿股的前提下才实现的。

投资者的心都在隐隐作痛，何时才能分享中国的高成长，何时中国蓝筹股的分红能够流入投资者的笑声中。

建行香港上市两年后的夏天，由于股权分制改革的成功，以及清欠、公司治理等法人治理结构的配套措施的成功实施，扫除了中国股市长期走牛的障碍，上证综指也顺势而起，由两年前的998点上升到了今天的4000点，股票市值一度突破18万亿，终于可以张开双臂迎接海外游子——建行的归来。

2007年6月15日，建行公告称A股发行规模将不超过90亿股，每股面值1元人民币。受建行回归的影响，银行股齐齐飘红，其中兴业银行涨幅居前，收盘涨6.58%，盘中曾一度冲击涨停。

伴随着中国A股的趋热，也引发了一些问题，股市的持续快速上涨，赚钱效应引发资金搬家，导致资金流动性过剩，存在如通货膨胀等连锁反应的潜在因素，在提高商业银行准备金率和加息等政策宏观效应不明显的情况下，宏观调控的急刹车——大幅度提高印花税政策实施，引发了“5·30”暴跌，股市弥漫着恐慌情绪，在各方精心努力下，市场在短暂的十几天之后又重返4000点之上，在国民经济依然过热的判断下，股市到底如何“快牛”变“慢牛”，是继续用“有形之手”打出组合拳，还是用引入市场的手段来实现股市健康持续的增长？投资者拭目以待。继续用对股市进行打压的财政政策，很可能会使中国错失一次利用股市“泡沫”发展资本市场的大好机遇。“快牛”变“慢牛”，“慢牛”更长久就应是智慧中的智慧之策，多赢之策。

建行的归来，肩负了多重责任，A股发行将建立建行新的融资平台，充实资本金，支持建行业务持续发展，进一步提升建行竞争力；增加优质股票品种的同时，可以起到平抑过热股市，避免大盘的过度波动的作用；建行返航将助推蓝筹回归潮如中海油、中移动、中网通为代表的红筹股陆续归来。大盘蓝股回归，也是金融衍生产品特别是股指期货推出的需要，也是机构投资者为主导的价值投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代的需要。

中石油2007年6月19日发布公告，待8月10日临时股东大会通过后，公司将申请发行40亿A股，中石油在建行的引领、带动下，开始了回归之路。

就像建行一样，虽然是在惆怅中离去，但最后在掌声中归来。中国股市的良性循环开始了投资者都在愉悦中期盼。

◇◆ 投资盈亏点

该文发表于2007年底，历史有些久远，为何特别把其拿出来晒一晒，因为，对中国的蓝筹股市场建设而言，建行回归A股是标志性事件。

建行的回归是特别具有代表性的，建行无疑是个大蓝筹，这样的企业远飘海外有着诸多无奈。

金融改革时不我待，为了解决银行的系列问题，上市融资、改变股权结构和旧有的运营模式是必答题，但建行上市时国内股市非常疲弱，不能承受这只大船，当市场已经茁壮成长时，当然欢迎这只大蓝筹的回归，一方面增加A股的蓝筹分量，另一方面让国内投资者能够分享到企业的成长。

建行的回归，是适合于当时市场。

§ 工商银行蒙“不白之冤”　“减持”不是鉴定公司好坏的标尺

在纷繁复杂的证券市场中，一种观点却极容易找到，这就是遭减持，特别是遭国外战略投资者减持的公司，就不是好公司，对于其公司股票，则敬而远之。某些投资者甚至由点及面，推而广之，怀疑被减持公司所在的整个行业，恐慌情绪也因之氤氲而升。

2009年4月，工商银行就似乎蒙受了类似的“不白之冤”，2009年4月28日，工商银行遭到战略投资者德国安联集团和美国运通公司的同步减持，涉及金额140多亿港元，冷眼一看，这的确有些让人不安，某些媒体的缺乏深究的片面解读，又对这种不安起了推波助澜的作用，一些恐慌随之而来，工行会不会大跌？中资银行的未来存在哪些变数？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可否认，市场中的确存在一些公司，因为其质地低劣，受到投资者的风险厌恶，时机一到，战略投资者则毫不犹豫对其沽空，战略投资者的一致行动引发不断恐慌，造成股价绵绵下跌，“触雷”的二级市场投资者只能扼腕痛惜，对这类公司产生了很严重的恐慌情绪，这不难理解。

笔者认为，以此逻辑来“套”工商银行被战略投资者减持行为，则不免从一个极端步入到了另一个极端，这种逻辑对上市公司不能“一锅端”，对工商银行



的被减持现象，应该认真研究，加以明辨。

从减持方式和减持价格看，是对投资者做了充分的考虑的。美国运通及德国安联是通过私募配售的方式分别转让了其解除锁定的32.16亿股和6.38亿股工行H股，并且美国运通公司接受《证券日报》采访时称，此次私募配售的对象都经过公司的慎重选择，很多是欧美机构投资者。转让股价为每股3.86港元，比27日工行H股收盘价4.02港元折价4%。而三个月前美国银行减持建设银行、苏格兰银行减持中国银行的折价率分别达11%和7%以上，较低的折价率也意味着接盘者不大可能在短期出售所买工行股份，这种减持方式和减持价格对二级市场的影响起到很好的减震作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从工商银行及中资银行的业绩看，恐慌自然无从谈起。在金融危机中，中资银行虽有损失，但只伤其毫发，在全球银行股中，中资银行股仍是“一枝独秀”。中行、工行、建行三大行2009年首季净利润800亿元，工商银行一季度实现净利润人民币351亿元。并且代表银行竞争力的中间业务，出现快速增长势头，数据显示，一季度工行手续费及佣金净收入达135.48亿元，同比增长9.66%，对整体利润增长起到重要支撑作用，其他商业银行也同样是“山花烂漫”。

宽松的流动性为银行业绩增长带来“源头活水”。在2009年2月新增人民币贷款1.07万亿元的快速增长的基础上，3月份新增人民币贷款1.89万亿元，仍维持高速增长，央行预计2009年新增贷款超过8万亿元。流动性的宽松将为银行业绩的快速增长提供有力支撑。

在中资银行股被投资者普遍看好的情况下，对某些国外公司的抛售行为，理解为自身资金需要，或者是资金捉襟见肘的表现，可能更接近事实，在这种情况下，为他们的减持恐慌，就不免有些杞人忧天了。2009年4月29日，A股市场银行股的崛起，不也是这一观点的明证吗！

◇◆ 投资盈亏点

减持很复杂，不能一言以蔽之，对减持存误读，只要遭减持，就认为这个公司不值一提了，应该被打入冷宫，其实不然，大多数的减持都是证券市场中的普通行动，没必要大书特书。

工商银行2011年狂赚2000多亿元，成为全球最赚钱的银行，但工商银行也一度不幸被减持击中，工商银行曾遭到战略投资者德国安联集团和美国运通公司的同步减持，涉及金额140多亿港元，冷眼一看，这的确有些让人不安，但不可被这些减持晃了眼，就否认工商银行是一家值得投资的公司。

判断公司的好坏，减持不是鉴定的标尺，如果是，也只能是参考性的尺子。

§ “污点独董门”背后之诚信缺失

由于“将举报坚持到底”的股民颜红破釜沉舟式的实名举报，污点独董洪乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平的问题才得以浮出水面。

颜红举报洪乐平在担任ST深泰独董期间存在四大污点：因年报存在虚假记载，2007年10月，证监会对独立董事洪乐平给予警告并罚款的处分；2008年8月，因修正公告的披露时间严重滞后，深交所对独立董事洪乐平给予通报批评的处分；作为独立董事，洪乐平未在2005年、2006年年度股东大会上述职，违反了《上市公司股东大会规则》的有关规定；自2002年6月28日起，洪乐平一直担任ST深泰独立董事职务，任期超过6年，违反了“独立董事连任时间不得超过6年”的规定。

公开资料显示，洪乐平2011年2月任深圳全国人大干部培训中心总会计师兼办公室主任，此前曾任深圳深信会计师事务所任审计部经理等职，在资本市场也可谓有头有脸的人物。

存在污点似乎不应该求全责备，人无完人，说出来，有则改之，无则加勉，事件到此也应该收尾了，存在污点也应该不影响洪乐平本人继续按照规定走他风光地担任多家独立董事的道路。但问题是洪乐平，也许还不只是洪乐平，将这些污点扔到一边，似乎它从没有发生过。

颜红在举报信中称，江钻股份在2010年12月14日的第四届董事会第十九次会议决议相关公告中，提名洪乐平为独立董事候选人，提名人和洪乐平本人均声称洪乐平未受过中国证监会及其他部门的处罚。据《证券日报》记者调查，在洪乐平担任独董的东信和平及深泰公司的公告中，洪乐平的独董声明中，均称未受到“任何处罚”。

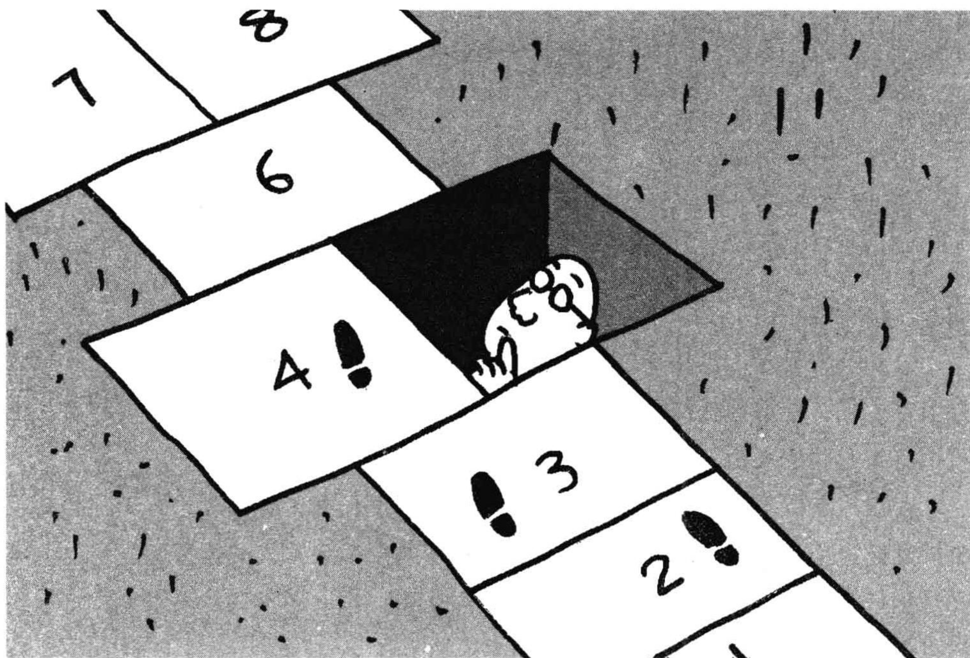
迫于舆论的压力，加以深交所的干预，江钻股份被迫从独董候选人名单中将洪乐平排除。2011年2月“污点独董门”事件再升级，处于舆论漩涡的污点独董洪乐平再次辞职东信和平、深泰公司独董职务。

在资本市场“游刃有余”多年的洪乐平，本可以堂而皇之地坐上江钻股份独董之位，顺理成章地左右逢源、左顾右盼一番。但“暴风雨”来得如此迅猛，洪乐平不得已放弃了所有的独立董事职位，现在应该是躲到一边懊悔不止，懊悔怎不多准备一件隐身衣了。

“污点独董门”事件之所以引发了猛烈的抨击，实质上是它触动了大家公认的诚信的道德底线，通过履历造假获取令人羡慕的职位，与唐骏先生的学历门似乎有异曲同工之妙。

洪乐平不顾自身污点勇于担任多家上市公司独董，背后的利益链也不难洞穿。独董本身并不能赚大钱，但由于其可以做到独而不懂，或者懂而不独，甚至尸位素餐，每年轻松捞几万元，这似乎是天上掉馅饼，并且多担任几家公司的独

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



董就可以积少成多。但洪乐平们的眼光远不止此，独董一般由社会名流、知名学者兼任，它是一种社会身份的象征，借此可以广交人脉，可以高瞻远瞩，从而更加游刃有余，给个人及所在企业带来深远影响。对上市公司来说，有广泛人缘、有一定专业素质的独董是格外受欢迎的。

正是受这背后的利益诱惑，洪乐平及背后的推动者才不惜铤而走险。在洪乐平隐瞒履历曝光后，还有上市公司全力掩护，也说明其背后盘根错节的利益关系。

为什么有如此学问造诣的洪乐平敢大胆妄为，为什么某些上市公司也敢顶风掩护，无非是违法成本太低。

对洪乐平本人，只是辞去几家公司独董，未受到实质性处罚，拍拍屁股就没事了。有关专家认为，这似乎太轻描淡写，监管层不能停留在只是劝其离职，还应该加以更加严厉的处罚和处分，譬如公开道歉、市场禁入、罚款等等违法违规的制裁措施，同时，加强对独董监管；对于食言的上市公司，对于信披违规的上市公司应该彻查，仅仅停留在加以澄清是远远不够的，要区分是知情不报还是报而不知两种情形，对存在沆瀣一气的，更应该不留情面；对于那些负有失职责任的保荐机构、律师事务所、证券监管部门等，均应该给予相应的处分和处罚；对于股民颜红眼里揉不得沙子的壮举则应给予鼓励和奖励。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

独立董事是一块上好的“肥肉”，一些独立董事过于“独立”，没干什么事，酬劳却不低，这也就是文中主角洪乐平隐瞒自己的污点，堂而皇之“争当”独立董事的秘密。如果不是颜红的实名举报，洪乐平又会稳拿一大摞钞票。

这件事给我们的启示不少，一是独立董事制度仍有需要完善的地方，留下的空子需要斟酌补漏；二是需要对洪乐平这样“知难而进”者给予必要的严惩，以警示那些“勇往直前”者，隔靴搔痒可能不行；三是对勇于举报的颜红给予必要的奖励，以期“人才辈出”。

§ 云南白药泄密结论难定、茅台涨价连带拖出国酒质疑声

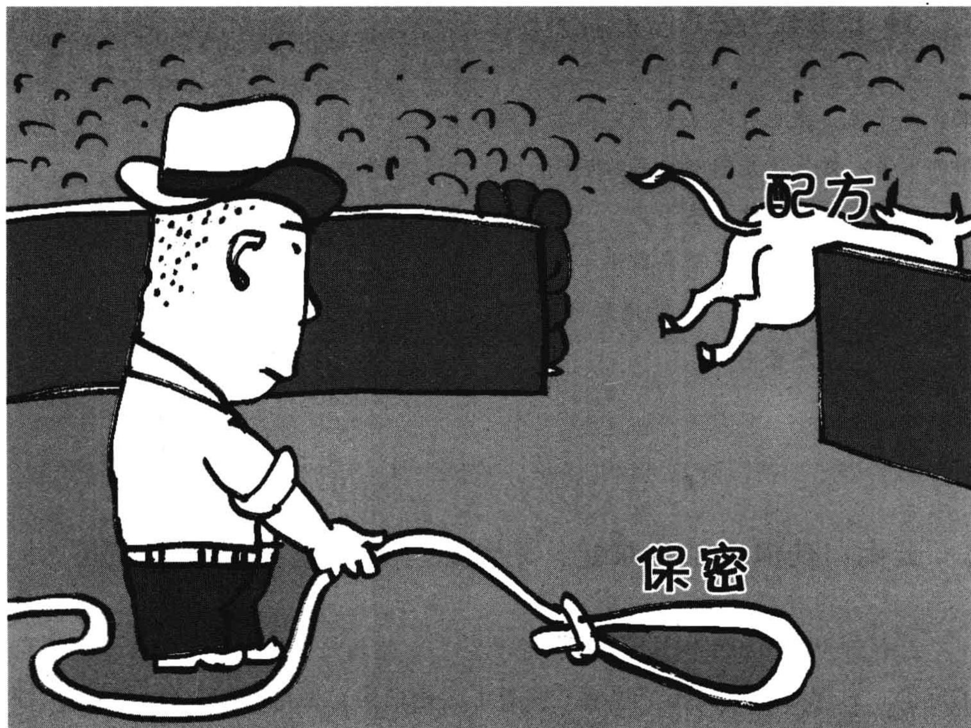
云南白药在2010年12月陷入了“泄密门”，指责之声四起，凭借保密配方自主定价、对国民存歧视等“呼喊”挟裹了云南白药。但随着信息传递的逐渐铺开，云南白药的“泄密”结论似乎已经由起初的“斩钉截铁”演变为疑似，盖棺定论为“泄密”已有些苍白无力，需要有关各方继续积极“探究”，水落石出的脚步声已经依稀可闻。

云南白药“泄密门”发端于2010年12月上旬，有媒体报道，美国FDA网站上挂出“云南白药酊”的详细成分表。云南白药被列为国家保密品种、国家中药一级保护品种，“保密配方只对国人保密，对外国人不保密”的质疑声随之而来。有法律专家给其定了性，云南白药在中国属于具有“国家秘密”和“商业秘密”双重性质的中药一级保护品种，云南白药配方在美被披露涉嫌双重泄密。质疑声和定性的背后无非是成分和泄密之间的逻辑关系，但公布成分是不是就意味着泄密了配方呢，结论似乎没那么简单。

有专家指出，云南白药国家保密涵盖药味组成、处方配比、生产工艺技术等各个方面，就配方而言，对具体的药味组成和处方配比都有要求。成分跟配方概念不一样，部分成本的公布实际上不代表机密的泄露。国内的保密方法在全球其他国家是不兼容的，中药的研制是非常复杂的，即使知道了成分和用量，但不知道药引及制作工艺也是很难仿冶的。

如此剖根之后，不难断定，通过公布成分就定论云南白药泄密比较牵强，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关专家的定性也需要进一步的论证。

“泄密门”事件涉及中药国际化问题，一眼看去，云南白药“泄密门”是药企崇洋媚外的勾当，实际上却是药企适应国外药品流通政策的结果。“保密门”涉及国内外政策落差，也应理解为中药国际化不得已而为之的路径，并不值得过分纠缠。接下来，云南白药要做的应该是在国内市场也要公布其必要的成分，以消除内外有别的质疑，给予国人应有的尊重，至于凭借保密配方自主定价等质疑就属于另外的层面，需要云南白药下一番功夫去做“工作”了。

2010年12月上旬，除了云南白药“泄密门”引起的轩然大波之外，茅台的“提价令”引起的“喧嚣”也不小。

2010年12月15日，白酒标杆企业贵州茅台发布公告称，自2011年1月1日起上调茅台出厂价20%。这是茅台在2009年12月发布提高茅台出厂价13%之后再次更大幅度的提价。业内人士对茅台如此大规模的提价非常担心，白酒业新一轮涨价潮恐随之而来。

从2010年CPI的涨幅来看，11月份最高涨幅也只是5%多一点，并不支持茅台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20%的“涨价令”。此前，五粮液提高52度、39度等15种规格产品的价格，每瓶提价幅度高达50元，五粮液抛出惊人“雷人”理由：涨价是为了满足消费者的身份需求。茅台比五粮液推出了更高的涨价幅度，是否存在紧跟五粮液之后更高的“满足消费者的身份需求”，这样的结论也似乎不难“顺流而出”。

通过涨价，茅台保持了与其他品牌的差距，打击竞争对手，获得了高额利润。但随茅台的大幅度提价伴生而来的，除了对引发新一轮涨价潮的担心之外，就是对“国酒茅台”的质疑，第一点也许茅台早就想到了，第二点应是茅台早知道不想说的，第一点对茅台来讲也许无所谓，涨不涨价是别人的事，对老大来讲“随他去吧”，但对于第二点，茅台就不得不掂量一下了。

有消费者指出，贵州茅台酒在防伪标签、外包装、瓶盖上都印有“国酒茅台”的字样，但实际上“国酒茅台”是被国家工商总局商标局驳回的无效商标，由此不难推断，贵州茅台存在虚假宣传，误导消费者的嫌疑。有专家认为，贵州茅台打着“国酒”名号欺骗了消费者，违反了《商标法》、《广告法》和《反不正当竞争法》。

茅台将如何面对“国酒茅台”的虚假宣传，不得而知。依靠提价保持与其他品牌的差距，依靠提价打击竞争对手的策略是不是该收敛一下了，也不得而知。

市场也不都是质疑、担忧，有的事情还是让市场人士为之兴高采烈的，例如胜景山河上市前被紧急叫停。

对于胜景山河紧急被叫停上市的惊喜，是对日益完善的资本市场油然而生的。对资本市场的滥竽充数者，不剔除，不足以大快人心。胜景山河涉嫌“虚增收入、造假上市”，此种行为非常恶劣，应该受到应有的惩处。但目前尚处在嫌疑阶段，愿“胜景山河造假上市”只是一个美丽的误会。

◇◆ 投资盈亏点

此文是笔者写的众多“上市公司七日谭”中的一篇，此文主要关注两点，一是炒得沸沸扬扬的云南白药“泄密门”，其实是一笔糊涂账，二是茅台涨价背后却伴随着浓厚的“国酒”质疑。这两点既是资本市场的话题，也是分量很重的社会话题，具有较好的探讨意义。

云南白药“泄密门”源起于美国FDA网站上挂出的“云南白药酊”的详细成分表，但药方的秘密还不仅仅在于成分，更重要在于每种成分的剂量，这样的分析自然就动摇了“泄密门”的背后逻辑，这样的新闻炒作是误导视听。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茅台的涨价引来了口诛笔伐，主要在于茅台涨价幅度太大，一次涨20%，在白酒行业开先河，在CPI不断攀高的情况下，被抨击，这不难理解。在指责茅台缺乏责任感大幅涨价的同时，一些媒体又把“国酒茅台”的话题拿来说事，“国酒茅台”是被国家工商总局商标局驳回的无效商标，茅台涉嫌虚假宣传。

任何事情都有个度，过了度就成“树大招风”了。

§ 五粮液别端着　该站出来给说法了

2010年4月底以来，明代16口古酒窖之争让投资者眼界开阔不小。

以“600多年明代古窖、古传秘方工艺”等“专长”，扬名全球的五粮液的明代酒窖竟然是租来的，这让不少投资者感到很震惊，租来的自然就不如自己的用的顺当，哪一天被人家拿走了，则两手空空，尴尬境地随之即来。这也是投资者、消费者等五粮液的有关“关联方”，在震惊之余所提心吊胆的。

租就租了呗，只要处理得当，“珍品”照样生产，“关联方”也许就懒得问了。但自争端发生以来，五粮液似乎老端着架子，一派不闻不问的样子，这可就把“关联方”的心吊到嗓子眼了。从2010年5月25日证券日报记者采访中可以获



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知，争端的另一方有些出离愤怒，准备起诉了。在这个节骨眼上，作为上市公司的五粮液是不是该给个说法了。

五粮液的确该给个说法。16口明代酒窖在五粮液所有的老窖中是窖龄最长、质量最好的，而且一直在使用。但这16口明代酒窖不是自己的，五粮液从没有为此作过信息披露，有关专家认为，从上市公司角度讲，这是一个大的瑕疵，因为这涉及它核心竞争力的东西，如果这酒窖不是他自己的，他过去就存在虚假宣传。隐瞒信息和虚假宣传，对一家上市公司来讲都是很要命的。五粮液有必要站出来，大吼一声："你们说的都是假的"，但这种吼声仍只是停留在笔者的假定层面。

对于古酒窖之争，从媒体的报道来看，五粮液应该是处下风的，有关专家认为，十多年来一直在交租金，从法律上看，五粮液是承认了争执方对酒窖的所有权的。在处"下风"中，五粮液一直端着不说，这反而增加了五粮液的"关联方"对其猜疑，"存在猫腻的人才喜欢三缄其口"，这样的"帽子"，在有关五粮液的"关联方"的心中也许已经定型了，这种"定型"无疑会阻挡五粮液知名品牌的传播，从而减少其销售量。作为一家上市公司，是不是应该前后思量，站出来喊一嗓子："这明代酒窖我还继续租，并且会处理好与东家的关系"，这似乎更大气回肠，符合知名上市公司的应有风范。

"一克窖泥比一克黄金还贵"，因为其价值不菲，因此对于古酒窖的争夺可以理解，但是"据理力争"是应该首先摆上台面的，摆出道理，明朗事件，这是五粮液的"关联方"愿意看到的。从这一方面评价，五粮液应该学学争执方，置身事外未必是上上策。

喜欢端着，很难说是一种胸怀！

◇◆ 投资盈亏点

"600多年明代古窖、古传秘方工艺"等"专长"，扬名全球的五粮液的明代酒窖竟然是租来的，这则新闻的确令业内很震惊，并且"拥有"酒窖的一方已经出离愤怒了，准备起诉五粮液。

在媒体连续报道后，五粮液是紧闭尊口，不予理睬。这种态度笔者不是十分理解，通过此文"力挺"五粮液，希望其站出来喊一嗓子，澄清"绯闻"。但五粮液始终没有为此事说些什么？心中有鬼还是坦坦荡荡，不得而知，还是五粮液已经工作做到家，已静悄悄摆平，亦不得而知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许哪一天这则悄无声息的新闻，再被媒体翻出来，不知道那时候的五粮液是不是还端着。

此事件暴露出了某些上市公司的公关能力、营销能力急待补课。

§ ST银广夏监事会状告董事长喜之悲之

ST银广夏，曾经是资本市场上熠熠生辉的明星股，但其炫耀无比的内核却是毫无意义的“棉花絮”，“谎言”被戳穿之后，ST银广夏就像泄了气的皮球——蔫了，被冠上了ST。ST银广夏迅速变成了资本市场上的“臭狗屎”，“光荣”地挤进了商学院的反面教材。自此之后，ST银广夏经常被“围观”，围观者很复杂，但大部分是带着鄙夷的目光看热闹的。

2010年1月，ST银广夏又成了被围观的对象，但与以往不同，这次的围观者有不少是对ST银广夏报以掌声的，掌声主要源于ST银广夏监事会的拍案而起，果敢地将涉嫌合同诈骗的自己的董事长朱关湖诉诸法庭。ST银广夏监事会的行动可谓开创了公司治理的先河，对此，笔者亦报以热烈掌声。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监事会是介于资产所有者与经营者之间的“第三者”，在公司实际运作中，这个“第三者”往往是聋子的耳朵——摆设，很难发挥“以财务监督为核心”和“查账为基本手段”的“听、看、查、询”功能，监事会虚设是司空见惯，有的甚至成为企业粉饰成绩而弄虚作假的帮凶。不难推断，在ST银广夏疯狂造假的那个阶段，ST银广夏监事会毫无疑问至少是虚设的。

虽然现阶段的ST银广夏监事会仍被称为ST银广夏监事会，但与以往不可同日而语，腰杆挺直，敢于履责，真正发挥了监事会的作用，在守护本公司利益的同时，给那些乐于充当“影子”而贻害企业长远发展的监事会树立了标杆。ST银广夏监事会在了解到董事局主席朱关湖通过浙江长金签订及部分履行《转债协议》，在实现其取得2494.47万股公司股票的目的后即恶意、全面毁约，导致公司承担巨额担保风险后，公司监事多次建议公司董事会召开会议罢免现任董事长。不过面对监事会的多次建议，公司董事会并未直接表态，于是监事会在无奈之下使出了“杀手锏”，直接向公安机关报案。

在为ST银广夏监事会最近表现兴奋之余，亦为ST银广夏在重组过程中的众多工作遗漏和失误感到悲伤。董事长朱关湖旗下的浙江长金违约，将直接导致ST银广夏陷入巨额担保风险，ST银广夏或又命悬一线，曙光乍现又将消灭，不能不让人为之惋惜。

ST银广夏管理团队在争取重组保壳过程中犯了几大严重失误：

首先，疏于严谨的重组调研，这不能不说是ST银广夏在追求重组保壳中的一大失误。预先严谨的调研和分析是决策正确的前提。长金实业，这家重组ST银广夏的公司，成立于2008年4月9日，与重组ST银广夏的时间几乎一致，公司虽然注册资本达1亿元，但在重组ST银广夏时已债务缠身，且债主通过司法渠道找上门来。对这样一个垃圾公司，为什么会受到ST银广夏的欢迎呢？其根源在于缺乏一线信息，被忽悠了。其二，2008年4月，朱关湖头顶着准重组方光环进入ST银广夏董事会换届选举名单。但ST银广夏决策层显然对朱关湖本人缺乏足够了解，后查实朱关湖并非境内居民，而应是香港特别行政区或者澳门特别行政区的永久居民。这样的信息都不掌握，ST银广夏陷入重组泥淖，似乎是注定的结果。

其次，疏于重组过程中的管控。ST银广夏用“资本公积金定向转增股本偿债”尘埃落定后，当所有人憧憬ST银广夏无限接近无资产、无负债、无人员的净壳，重组方再将优质资产注入，上市公司迎来凤凰涅槃之际，一颗危机的种子却因存在过渡期而悄然种下，对过渡期的疏于管控，又是ST银广夏陷入今天的苦境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要失误，公司监事会在2009年12月才发现，长金实业于2009年1月16日，在取得公司股票后的第六天，就故意将股票主动质押给第三人吴海龙，质押给吴海龙后又经多次质押，股权已经变得非常复杂。

其三，决策过程中不够沉着冷静。急于重组保壳，产生了对重组公司的调查懈怠，从而连带出系列问题。“着急吃不上热豆腐”，俗语值得重读。

ST银广夏的股权能否重回囊中，寄希望于监事会的勇敢的一纸诉状，胜率几何，难以把握！在为ST银广夏高兴和悲哀之后，我们不难得出一些结论，监事会要尽职尽责，对不合规事件，要敢于说不，才能呵护企业基业长青。对于企业来讲，要主动自觉地完善决策机制、完善违规事件的发现、处理机制，决策过程要符合科学的要求。

◇◆ 投资盈亏点

ST银广夏监事会拍案而起，果敢地将涉嫌合同诈骗的董事长朱关湖诉诸法庭。监事会的行动的确令人“耳目一新”。

监事会是介于资产所有者与经营者之间的“第三者”，在公司实际运作中，这个“第三者”往往是聋子的耳朵——摆设，监事会虚设是司空见惯，有的甚至成为企业粉饰成绩而弄虚作假的帮凶。ST银广夏监事会状告董事长一定程度上改变了监事会的“摆设”形象。

细细揣摩这个事，也有不少悲哀在里面，可以猜到ST银广夏的公司治理乱到何种程度。这种“乱”是怎么来的，值得深入剖析。

§ 中天城投“高位”增持履诺　一段时间里的表率

上市公司践行承诺，体现了对投资者的尊重和负责，其收到的反馈自然是掌声；特别是践行存在风险时，勇于履诺，其赢得的喝彩和掌声就会更热烈。在股价处相对高位，在一些“大小非”禁不住股价诱惑急于减持，一些公司“暗中”放弃曾经一诺千金的增持计划时，中天城投反其道而行之，履诺增持，值得肯定。中天城投2009年6月以来股价飙升，也足见其受欢迎程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自2008年A股探底1664点以来，中天城投从4元附近起步，一路狂飙，截至2009年6月25日，该股复权已累计涨幅超5倍。正是在这样的相对高位，6月25日中天城投公告称，其控股股东金世旗控股，出手通过二级市场增持上市公司股票，平均交易价格13.579元/股。在这样的高位增持股票，其存在的风险不容忽视，中天城投“知难而进”，足见其对承诺的重视。

早在2008年9月份，在大盘不断下跌时，为了体现大股东对公司未来的信心和保护二级市场投资者，中天城投的大股东金世旗控股就承诺在八个月内增持中天城投最多达总股本的2%。不过后因流动资金和上市公司股价超过增持上限等原因，该增持计划被终止。为了兑现承诺，2009年6月3日，中天城投大股东修改以前的“承诺书”，自6月1日起至2009年年底将择机增持中天城投股份最多2%。昨日的增持公告，是其履诺的开始。

其实中天城投完全可以像其他公司一样，玩点猫腻，拿二级市场的投资者“娱乐”一下，在增持时髦的时候掷地有声地宣布增持，然后就是无限期拖延时间，静候曾经的承诺过期或失效，或者干脆对承诺不理不睬，任其漂泊东流去。譬如两面针公司就做得比较“潇洒”，管理层关于其增持流通股的承诺，至今仍是一张没有时间期限的“空头支票”。

笔者认为，中天城投对承诺落实的坚定，必将成为很多上市公司的参照。但



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追溯中天城投的历史，却发现中天城投曾是隐身于A股市场的一位“浪子”，一位把投资者不当回事的主。

中天城投因盈利较好但连续7年不分红，曾经被《证券日报》作为“铁公鸡”中的典型“挖”了出来，并对其“劣迹”穷追不舍。中天城投最终慷慨“拔毛”，修改分配预案进行10转增6派1元现金的高比例分红，成为首家在媒体监督下向股民分红的上市公司，自此中天城投走向了“改良之路”。

在应对全球金融危机中，中天城投率先示范，2009年6月初中天城投董事会修改了部分公司章程，并主动将公司董事长、副董事长、总裁、副总裁以及其他高管人员的薪酬在2008年薪酬标准上降低30%。作为一家地方国资控股公司，中天城投响应了人保部对国企的限薪号召，主动降薪，降薪之大，不得不令那些犹豫在降薪边缘或希望通过降薪作秀的公司高管们汗颜。公司高管曾对《证券日报》记者表示，公司将继续恪尽职守，多创收益，回报股东，回报社会。

笔者认为，中天城投知错就改，勇于抛掉投资者厌恶的“旧习”，这种态度值得某些对自己的“污点”支支吾吾、遮遮掩掩的上市公司学习；中天城投勇于“改造”自我，通过一系列具体行动证明自己，理应成为上市公司的表率。

中天城投日渐成为投资者和机构的“香饽饽”，不足为怪！

◇◆ 投资盈亏点

中天城投曾被作为“铁公鸡”的典型口诛笔伐，连续7年不分红，但在媒体的追问下，中天城投是“知错就改”，在被舆论关注的当年即推出10转增6派1元现金的高比例分红，这样“认识”到问题立即就改的企业，值得鼓呼一番。

在大盘不断下跌的2008年9月份，中天城投的大股东金世旗控股就承诺在八个月内增持中天城投最多达总股本的2%。但后来因为上市公司股价超过增持上限，该增持计划被终止。A股探底1664点后反弹，中天城投从4元附近起步，一路狂飙，在复权已累计涨幅超5倍之时，2009年6月1日起至当年年底将择机增持中天城投股份最多2%，继续履行当年承诺。

中天城投“知错就改”，勇于抛掉投资者厌恶的“旧习”，这种态度值得某些对自己的“污点”支支吾吾、遮遮掩掩的上市公司学习。

中天城投堪称那一段时间里的表率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 该让“铁公鸡”拔拔毛了

A股市场中，“现金奶牛”属于稀有动物，但“铁公鸡”却有些泛滥，这一市场发展中的现象，牛市中寂静于水下，弱市中就显山露水。因其对投资预期具有一定的杀伤力，从而动摇了投资者，特别是机构投资者对股票长期持有的信心，对市场产生了助跌的作用。有关专家认为，这也是A股市场18年来多次出现暴跌暴涨的原因之一，本轮熊市麻烦的最大制造者是美国次贷阴云，然而，美国股市从2007年牛市巅峰的14279.96点下挫，累计下跌只有二十几，相反，同期的A股一路下探，已折去60%多，反思其中，原因很多，但抠门“铁公鸡”们也应扪心自问，其在市场发展中应尽的责任是不是缺失了。

让“铁公鸡”自觉拔毛，其中的难度自然不小，“铁公鸡”之所以被赋予铁公鸡的“雅称”，是对其以往表现的总结和概括，习惯改变谈何容易？从其具体表现来看，“铁公鸡”的表现已强于前几年，但距投资者的期望仍相去甚远。数据显示，2007年度沪市公布现金分红预案的公司为430家，占比仅一半左右；且现金红利总额占全部公司净利润总额的比例仅约22%。深市主板公司2007年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报中，公布现金分红预案的公司仅189家，现金红利总额占全体公司净利润总额的比例约25%。截至2008年8月1日，共有217家沪深上市公司公布2008年中期报告，其中11家公司给出了2008年中期分红方案。尽管各个公司具体情况不同，但是整体上上市公司在投资回报方面显吝啬。

所以应对“铁公鸡”的策略，铁腕治之是必要选择，2008年8月，证监会的“出手”对“铁公鸡”们来说，是厄运当头，投资者则心情愉悦了。证监会日前表示，将进一步完善分红制度，逐步引导上市公司在公司章程或年报中明确分红政策，进一步严格上市公司分红作为再融资的前提条件，这不但有利于催生良好的投资理念，让投资者可以依据其分红政策确定长期投资选择，同时一定意义上限制对市场资金“抽水”。

让“铁公鸡”自觉拔毛，分红制度约束和分红环境影响的形成是必要和迫切的。从西方成熟市场看，现金分红是上市公司最主要的红利支付方式，并且分红的环境已经形成。美国上市公司分红，不以半年或一年为周期分红，而是以一个季度为周期分红。相关数据显示，美国上市公司的现金红利占公司净收入的比例在上个世纪70年代约为30%—40%；到80年代，提高到40%—50%。到现在，不少美国上市公司税后利润的50%－70%用于支付红利，由于投资者持有股票得到的分红高于银行利息回报，分红政策往往被作为判断上市公司是否具有投资价值的重要参照，不仅代表着上市公司现在的盈利能力，也代表着上市公司未来的发展前景。股市越跌，有投资者就会择机买入，起到了较好的股市稳定器的作用。

就拿中石油来看，2000年，中国石油H股在香港上市，“股神”巴菲特大量购入，其判断依据之一是，中国石油H股承诺每年以净利润的45%分红，而这一分红比例与美国资本市场接近，因此受到大师青睐。有媒体报道称，中国石油在美国上市融资不过29亿美元，而上市四年累计分红高达119亿美元。

在我国，大量上市公司处在高速成长期，侧重资本积累和扩张，分红自觉性不强，分红比例不太高，我们抱以理解的同时，也希望其向西方成熟公司学习，在学习中有所超越，也希望其在职能部门对其综合治理中尽快成长。

对于高分红，从长远来看，会加快上市公司优胜劣汰的进程，从而不断优化我国上市公司结构，利于市场健康发展，同时促进我国经济发展方式的转变。也利于金融业的协调发展，对于商业银行来说，利于疏导存款的压力。对于上市公司来说，一些成长缓慢和预期赢利状况不好的上市公司就会感受到来自投资市场的压力，而这种压力能够鞭策它们又好又快发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

某些上市公司习惯于融资，不习惯于现金分红，这样的上市公司还不少，监管层也出台了一些强制措施，譬如分红与再融资挂钩，虽然分红有些好转，但距离“一片大好”还相去甚远，“铁公鸡”仍然招摇过市。近两年内，出现了高送转的小高潮，不知是不是和监管层的政策“躲猫猫”。

从美国看，现金红利占公司净收入的比例在上个世纪70年代约为30%－40%；到80年代，提高到40%－50%，到现在，不少美国上市公司税后利润的50%-70%用于支付红利，国内上市公司现金分红占到20%左右。

类似中国石油，中国石油H股承诺每年以净利润的45%分红，在A股市场，这个惊人的数字好像很罕见，包括中石油。

对“铁公鸡”，简单的呼吁恐怕不够，对付铁东西应该用利器，譬如三年分红低于银行利率的是不是加一个ST或PT什么的，以示区别。

§ “铁公鸡”要打 “吃光式分红”也应警惕

对于分红“铁公鸡”，特别是对于具有分红能力却“隐身”于“铁公鸡”之列的，理应瞪大眼睛加以辨别、用力将其揪出并加以痛击，因为其忽视了对投资者应有的尊重。“铁公鸡”中的典型、连续7年不分红的中天城投，在《证券日报》的连续报道后，终于慷慨“拔毛”，修改分配预案进行高比例分红，成为首家在媒体监督下向股民分红的上市公司。对于其他的“铁公鸡”们，中天城投是他们的“楷模”。

与分红“铁公鸡”现象形成鲜明对照的是另一种不正常的现象，这就是“吃光式分红”。这种现象也理应被拎出来，对其加以痛击。表面上看，“吃光或分红”给予二级市场的投资者丰厚的回报，但夹裹在表层下面的，是更大的另外群体的“实惠”，这个群体通常浮在水下，潜伏很深。

作为“吃光式分红”的杰出代表，双汇发展粉墨登场。双汇发展公告，2008年度分配金额超过可分配利润的80%，共分配利润36359万元。双汇发展的“慷慨”让不少中小投资者心潮澎湃，但这高分红的来由却不那么简单。

双汇发展第一大股东双汇集团持股30.2%，公司二大股东罗特克斯有限公司持股21.1%，罗特克斯又持有双汇集团100%股权，罗特克斯是高盛和鼎晖联合投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的公司。通过这些数字不难计算出，外资知名投行高盛和拥有外资背景的鼎晖基金，间接持有双汇发展比例达到51%。这些数字让笔者惊奇地看到“吃光式分红”背后的推动力量。在双汇发展2008年度派出的3.6亿元红利中，将有一大半落到高声和鼎晖这两家知名机构手中。统计显示，高盛和鼎晖基金在入主双汇发展的三年时间里，双汇发展的分红一直保持“慷慨”，2006年和2007年分别占当年合并报表净利润的88%和86%。仅仅通过这种“吃光用光式”的分红，两家机构就收获了近7亿元现金，收回收购成本近三成。

笔者认为，“吃光式分红”的“豪气”背后，显示了操纵者的贪婪和不负责任。在金融危机深不见底的情况下，企业都在避“危”抢“机”，大股东却对上市公司利润宰之割之，在“危”斜刺里杀出；当“机”姗姗而来时，又如何能从容面对？更何况，双汇发展的前景也不全是柳暗花明，坦途绵绵。国际金融危机使肉类加工行业因消费而受到抑制，必将给公司的生产经营形成压力，肉类行业已经进入资本角逐下的新竞争时代，必将对公司带来更多竞争风险。当这些可以预料或者不可预料的风险席卷而来时，手足无措之后像卖猪一样把企业卖掉，对大股东来说，可能伤其一指，甚至毫发未伤，毕竟他们已经收回了三成的投资，股权再随便卖个便宜价，也应该够本。惨的是那些无助的中小投资者，只能望飘绿的阴线扼腕哀叹了。

双汇发展在公布高分红的同时，公布了社会责任报告。在利润大都流入大股东的腰包后，笔者很为其对员工、对社会的责任能够顺利履行捏一把汗。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二级市场的投资者只是在“吃光式分红”中获得了“意外之财”，在兴高采烈之余，理应为这意外之财能否持续打个问号。作为长线投资者，就不应该图这一时之快，明辨“吃光式分红”背后的阴暗逻辑，对“吃光式分红”加以棒喝，长期投资收益才能得以保证，市场才能得以净化。

◇◆ 投资盈亏点

“铁公鸡”对股市长期发展的伤害是不容低估的，分红低于银行存款利息，散户不答应，要求回报的长线资金自然更会寻找其他的投资渠道，对股市躲之远之。

另一种现象也应该为之提高警惕，这就是“吃光式”分红，在新兴加转轨的市场中，上市流通的股份还占少数，即使全流通了，大股东绝对控股仍是主流，对这些企业来讲，“吃光式分红”是典型的“肥水不流外人田”，分红大都溜进了大股东的腰包。

作为长线投资者，就不应该图“吃光式”分红的一时之快，明辨“吃光式分红”背后的阴暗逻辑。

铁公鸡不拔毛不行，把毛全拔光了，也不行。

§ 文化撞资本 老字号复活

全聚德这只“烤熟的鸭子”上市后，似乎就换了基因，一飞冲天了。北京的名片，除了天安门、王府井等亮丽城市名片外，全聚德这张沉积久远的北京城市名片被资本市场擦亮了。这为处在如火如荼发展中的文化创意产业立了一个发展样板。

近几年，中国的文化创意产业发展之火被“韩剧”点燃，文化之魂幻化成了另一种厚重的表现形式——文化创意，这股浪潮不可阻挡，涌现为文化创意产业。2000年，韩国人举起了“资源有限、创意无限”的标语，韩国于2000年至2005年投入2000多亿韩元，重点抓电影、卡通、游戏、广播、影像等产业高级人才的培养。正是文化创意产业的高速发展拯救了韩国经济。我们中国人的生活中，都或多或少浸染了“韩剧”的某些元素，从中都不难触摸到韩国文化创意产业的渗透力。“国民之魂，文以化之；国家之神，文以铸之”。国内外一些学者认为，二十一世纪全球最有前途的产业有两个，一个是信息产业，一个是文化产业，文化创意成为国家或地方最核心的软实力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



文化是人类社会永恒的主题，中国作为世界文明的发源地之一，拥有着悠久的历史和深厚的文化资源，面对着这些丰厚的物质文化与精神文化遗产，不但要去保护和继承它，更要发扬光大，在文化传承上不断创新，赋予其更多的现代意义和创新精神。中央在《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》中提出：“促进创意企业发展，鼓励经济发达、创意人才资源较为丰富的城市，发展文化科技、影视制作、音乐制作、时尚设计、艺术创作、工艺美术、广告创意、动漫游戏等。充分发挥文化创意在内容创新和传统企业改造中的积极作用，利用文化创意成果拉动相关服务业和制造业的发展。”中国文化创意产业，虽然起步晚，但发展势头很猛。北京市委明确提出将文化创意产业作为重要支柱之一，进行重点扶持，市政府每年安排5亿元的文化创意产业发展专项资金。

在文化创意产业发展进程中，全聚德的上市就被赋予了多重涵义。全聚德的上市不仅是老字号借助资本市场发展壮大企业的新标杆，也是城市借道老字号打造城市品牌的新标杆，同样也是文化创意产业发展模式的新标杆。

通过老字号的“老调新曲”，不失为城市发展中的借力之举、智慧之举。老字号是城市中重要的历史文化遗产，每个老字号，都有一段娓娓动听的故事和传说，故事和传说就是历史，就是文化，就是人文智慧的折射。老字号，因其饱含文化而得以绵延、历经沧桑而韵味不绝。因为老字号的存在，城市就有了厚重之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感。在将GDP作为城市发展的首要指标的非均衡发展中，城市品牌的塑造往往被忽略，保护和发展老字号的策略被过高招商引资之声所掩盖。一些老字号名店，一夜之间改换了门庭，颇有特色的传统产品也顷刻间销声匿迹，黯然退市 土特产商店改成了时装店，食品店改成了金银首饰店，剪刀店改成了手机专卖店 人们在痛别老字号的同时，心中不免增添了几分惆怅和忧愁。北京的剪刀品牌“王麻子”，因经营不善失败的案例上了MBA案例讲坛，想来心中总是有些痛惜之感。城市名片的塑造，其内涵十分深厚，涵盖面也很广。发展经济，重要的是彰显城市的特色。每座城市的百年老店之所以闻名中外，除了历史年代久远，产品质地精良之外，更重要的是天时地利人和的地域因素和人文因素。有了灿烂夺目的有文化底蕴的城市名片，各方面的发展就会产生联动效应。

姑苏的刺绣、红木雕刻，因苏州人的聪颖和精致，才能创造令人刮目相看的精品，而无锡的惠山泥人，则是无锡人采用当地的泥土，经过细巧的造型，才制成形态各异、栩栩如生的惠山泥人。这里既有丰厚的文化底蕴，又有工艺师的聪明才智。所有这些，就是城市名片的特色和亮点。广州的老字号大多有着鲜明的岭南风格，岭南文化内涵丰富。岭南餐饮业的奇葩，有着400多年历史的陈李济，营业额过亿元。如果通过资本市场做大做强，不失为老字号保护、文化创意产业发展的又一个范例。

2006年4月，商务部在全国范围内正式启动“振兴老字号工程”，自2006年起3年内，在全国认定1000家具有自主知识产权的“中华老字号”，重点培育一批“中华老字号”，政策保护不失为老字号保护中的必要之举。而目前，如何去挖掘老字号资源，做大做强老字号企业，仍是摆在当地政府面前的复杂难题。有关专家认为，老字号品牌要振兴，企业必须要走自主创新、品牌振兴之路，彰显其文化内涵，积极倡导企业以科学管理和技术进步两轮驱动发展、振兴品牌，加快产品更新换代，提升产品档次和水平，增加企业文化创意内涵。

城市品牌的发展需要找到支点，文化创意产业的发展需要依托，老字号应该成为而且理应成为撬起两者发展的杠杆的那个支点。

◇◆ 投资盈亏点

此篇发表于2007年11月，之所以被选入本书，是因为全聚德上市具有代表意义，是一个极具有民族性的，具有鲜明文化符号的企业上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年11月20日，全聚德在深交所成功上市，成为国内首家A股上市的餐饮老字号企业。第一家上市的老字号，第一家上市的餐饮企业，无论从哪个角度来看，全聚德所引起的轰动效应都有其必然性，而老字号这个特殊身份更给许多老字号企业创造了无限的遐想。

“全聚德”是北京的重要符号，全聚德上市，这张沉积久远的北京城市名片被资本市场擦亮了，这为处在如火如荼发展中的文化创意产业立了一个发展样板。

全聚德的上市被赋予了多重涵义。全聚德的上市不仅是老字号借助资本市场发展壮大企业的新标杆，也是城市借道老字号打造城市品牌的新标杆，同样也是文化创意产业发展模式的新标杆。

全聚德的上市特别具有代表意义，焕发了餐饮企业上市潮，湘鄂情等一批餐饮企业在A股、香港和美国上市，全聚德也引发了中华老字号的赶集上市，东来顺、狗不理、便宜坊也跃跃欲试，开始筹划上市。

全聚德上市后股价一飞冲天，被市场中人戏称为"烤鸭也能飞上天"，老字号借资本市场快速发展，这是股市的话题，是老字号的话题，也是文化创意产业的话题。

§ 信息披露与任志强自曝“高薪”存巨额差距该信谁的？

任志强被某些媒体冠名“高射炮”，其所“表白”的一些观点通常都会受到舆论“围攻”，譬如，他一度连续“放出”“房地产从来都没有泡沫，房价会继续涨！”、“农民工在北京都买得起房，你为什么买不起”、“买不起房为什么不回农村”等等诸如此类的“雷人之语”，引发了不少媒体连篇累牍的口诛笔伐。任志强似乎已经习惯了这种生活，说话也似乎更“无所顾忌”了。

2010年2月，任志强又被舆论所“宠幸”，本次备受关注的内容的核心是其自身“收成”的真实性。华远地产年报显示，任志强在报告期内从公司领取的报酬总额为707.4万元，与往年的报酬出入不大，并且年报明细清楚明白，2009年年报披露，华远地产董事长薪酬为年薪320万元，总经理年薪为235万元，并按公司《公司奖励基金管理办法》获得公司奖励基金。每年的年报披露期，舆论仍然遵循以往的报道路径，拿他的700万高薪说事，激辩其年薪的合理性。

也许不停的激辩让任志强不耐烦了，日前他在自己的博客中“强烈”声明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我的年薪已不是新闻，我实际的工资大约低于公布年薪的十一分之一，不如我的讲课费多。”

笔者无意关心他的讲课费，引起笔者较大兴趣的是，上市公司信息披露的巨额年薪与任志强自己披露的“微薄”收入差距如此之大，投资者应该信谁？任志强“无所顾忌”的披露是否违背了上市公司信披有关规定？作为一个普通的投资者，如何能从这难辨的信息中获得对公司的准确评价？

华远地产和任志强的不同之语，给了投资者一个难解之谜，同时也使笔者对华远的信息披露多了不少忧虑。

忧虑之一：信披年薪与实际年薪差距如此之大，这是否应该在信息披露中加以说明。在舆论的“穷追不舍”之下，华远房产才坦白告知，此结果就很是不妙，对华远地产来说，投资者对其信披真实性产生了“一点带面式”的怀疑，投资者会不停地质问，在华远地产信披中还有多少“盲点”。《上市公司信息披露管理办法》第一章第二条明确规定：信息披露义务人应当真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。这一条值得华远地产和任志强“熟读”。

忧虑之二：由董事长“澄清式”信披是否符合上市公司信息披露规范。《上市公司信息披露管理办法》中明确规定：在内幕信息依法披露前，任何知情人不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得公开或者泄露该信息。任志强以私人方式披露有关上市公司的内容显然违背了上述条款，不知华远地产和任志强将做何解释？

忧虑之三：某些上市公司领导对证监会要求的信息披露规范熟不熟？即使“有所顾忌”的高谈阔论，也应在熟读信息披露规范的前提下进行。

◇◆ 投资盈亏点

上市公司信披与公司掌门披露的有关信息存在较大差距，该信谁的？掌门擅自披露违背了哪些规定？这些疑问都是由华远地产和任志强报的年薪差距巨大而产生的。

上市公司披露应有统一口径，乱披露则容易混淆视听，投资者在这种混乱声音中容易不知所措。

《上市公司信息披露管理办法》中明确规定：在内幕信息依法披露前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。信息披露是有法可依的，那些“无所顾忌”，图一时之痛快的信披者，该熟读规定，封住自己的嘴。此种不按套路来的信披，应得到惩罚，但目前鲜有被惩罚者，这在一定程度上助长了此种不正之风。

§ 中国需要高管限薪令　公司程序应受“大法”约束

在《证券日报》对部分上市公司的高管薪酬问题进行报道后，不少高管未予回应。让他们理直气壮的，无非是董事会决议等公司内部“合法”程序。

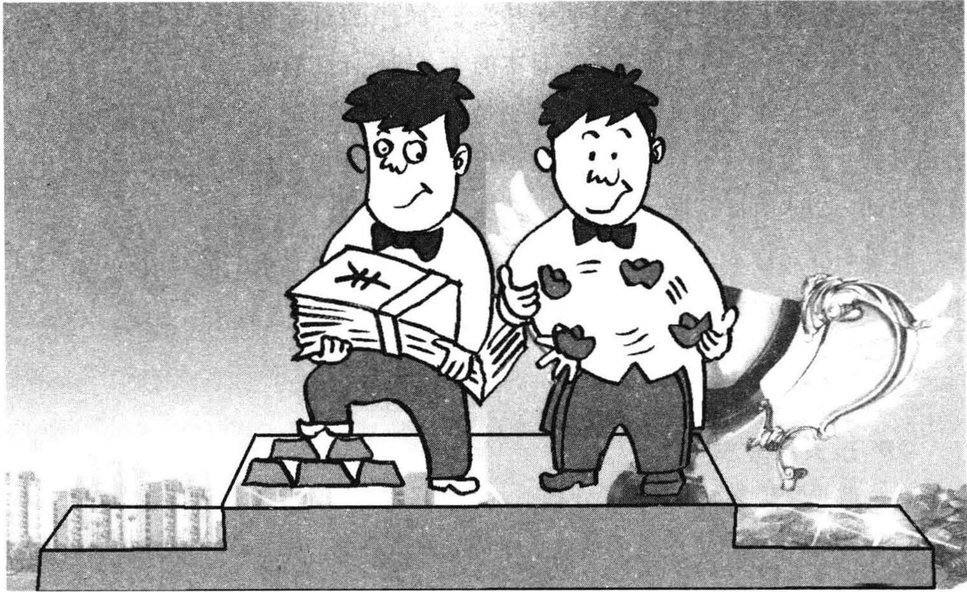
备受媒体关注的另一位享受774万元天价薪酬的国有独资企业华远集团董事长任志强，面对质问表现得很坦然：“华远走的是公司章程，选择的是按净资产回报率提取奖金的激励方式。”可见，任志强的逻辑也别无二致。

“造富”凭依如出一辙。无非是高管的薪酬都是“聘请独立的薪酬公司制定出来的，并经薪酬委员会、股东大会、董事会批准的。”

在享受高薪的高管们严密的逻辑面前我们似乎无能为力，似乎只有求助于其自省的道德层面，但仔细分析让高管们理直气壮的所谓逻辑，值得推敲之处颇多。

其一，从理论上讲，在国有企业建立现代企业制度过程中，贯彻资本所有权和管理权的分离，形成了代理成本问题。代理成本如何确定，主动权掌握在董事会一方。由于职业经理人制度还没有完全建立，普通投资者又处于决策的不利地位，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



薪酬问题上受高管们主导，倾向于快速的国际接轨，是高管们的“人之常情”。

其二，国有企业，特别是央企，对应的是非完全竞争的市场体系，在资源等方面拥有诸多特权，金融、电信等领域仍处在国家政策的“襁褓”中。从昨日公布的几大行业巨头的业绩看，盈利惊人，中石油2008年净利1144亿元，工行2008年税后利润1112亿元，中国人寿2008年净利100亿元，在这巨额的盈利面前，单从数字比较看，拿几百万元、甚至上千万元的年薪，微乎其微，但把行业垄断一并计算，答案就没那么简单。

其三，国企老总享受着多重激励。如中石油、中石化等都享受着很高的行政级别。

上述三条足以成为具有国资背景、享受着天价年薪的高管们受到指责的理由。在金融危机冲击下，在不少企业仍在危急中艰难踱步，甚至惨遭倒闭关门的厄运，大量的亟待就业的人员仍徘徊在就业或者再就业的门外的情况下，他们却享受着天价年薪，这自然很难让人心平气和。

法律、规章的缺失是天价薪酬产生之源。在某金融机构爆出人均年薪100万元的新闻后，中国版的“限薪令”也曾随之而来。在“限薪令”中，财政部规定，国有金融企业负责人最高年薪为税前收入280万人民币，中国版“限薪令”被不少人质疑为“涨薪令”，因为280万元的上限过高，因其存在的不合理性，遭到不少人的质疑。

如何抑制高管们的“造富运动”呢？笔者认为，在“限薪”的过程中，首先应研究和借鉴国外经验。在美国，对服务于国家的公职人员颁布了“限薪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令”——《联邦工资比较法》，明确对公务员的工资标准和分级加薪作出规定。类似的有德国的《联邦工资法》、日本的《一般职工工资法》等。在中国未来的“限薪令”中应把企业高管薪酬、特别是具有国资背景的企业高管的薪酬制度与市值管理，投资回报等紧密挂钩，制定相应的惩罚制度，在薪酬的制定过程中，充分论证，引入听证制度。

只要制度先行了，董事会的“高管薪酬标准”自然有了严格的出处，“漫天喊价”者，自然声音渐弱，甚至哑口无言。

◇◆ 投资盈亏点

财政部“限薪令”，封堵了金融企业动辄五六百万元年薪的奇特景观的扩容，但财政部的280万元限薪令是不是成了中高层的涨薪令，存在这种可能，但尚无数据作为明证。

高管天价薪酬，辩驳起来，高管都是头头是道，有理有据，金融行业的高管有限薪令的约束，其他行业却游离在约束之外，他们还会依靠内部董事会流程涨薪，甚至有恃无恐。因此，对其他行业也不应该忽视，应该有必要的“大法”，董事会的“一致通过”也要看符不符合“大法”。

国有企业，特别是央企，对应的是非完全竞争的市场体系，在资源等方面拥有诸多特权，电信、石油石化等领域仍处在国家政策的呵护中。对这样的企业的确应该制定针对性“大法”，不然，国有资产可能在无约束、少约束的贪婪中，“顺水顺风”流入个人腰包。

§ 券商的PE复兴

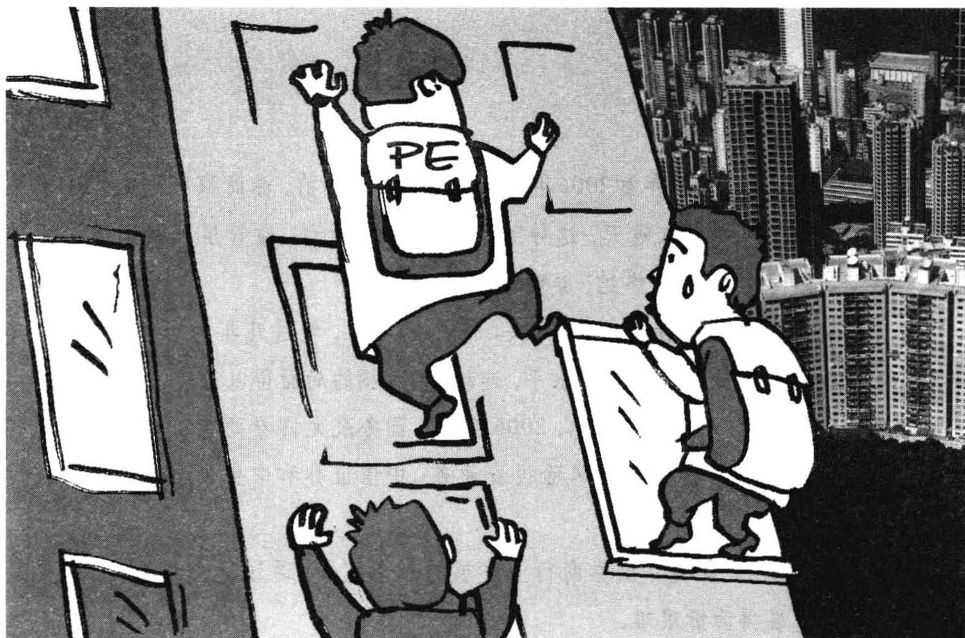
券商的踯躅而行始于2001年，那时的PE还是一个懵懂的概念夹裹在风投的阴影中。之前的日子，弥漫的网络泡沫彩绘了股市的未来。券商在异化了的证券市场中疯狂的PE过，由于多重PE手段的不规范，助长了券商的沉疴，房漏遭暴雨，在网络泡沫破灭的席卷中，PE缩短了一些激进券商的坟墓历程，处于无奈中的选择，2001年证监会严禁证券公司进行风险投资，券商的PE之路终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对券商的综合治理诞生在证券市场周围的楚歌低吟，发端于2003年8月证监会对券商提出的“三大铁律”，2004年8月，按照国务院的部署，根据形势的变化和治理进程，监管层一一明列具体治理的时间表，层层推进攻坚战，对风险券商“关、停、并、转”，31家券商被风险处置，对优质券商的做大做强，创新类、规范类券商开始发力，104家券商恢复生机，2006年上半年全行业营业收入231亿元，实现利润123亿元，盈利公司93家。全行业财务状况恢复到历史较好水平，连续4年亏损的局面得以扭转。

2006年2月，国务院允许券商在符合法律法规和有关监管规定的前提下开展创业风险投资业务。券商PE之门开启的法律障碍排除，6年前后政策层面的“一收一放”，6年的漫漫征程，折射的是管理层对综合治理的信心和券商发展壮大的更多期待。为了加快券商成长壮大的步伐，证监会适时推出支持合规证券公司通过上市融资、定向增资、引入战略投资者等途径充实资本的政策，对于经过大规模财务重组的券商不设三年业绩要求，规定新设公司只要有一个完整的会计年度的合格审核促进其通过IPO上市。

到2007年8月31日券商综合治理收官，券商的信用因综合治理工作而悄然恢复，这个行业重新焕发出新的生机和活力。2007年中期券商平均净利润达到8.26亿元，净资产收益率达到46.42%。券商的PE之路，行囊已备足。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权分置改革完成，市场步入全流通时代，股市将5000点踩在脚下，PE进入新一轮的繁盛时期。根据清科研究中心的统计数据，2007年上半年就有83家中国大陆企业得到PE机构的投资，投资总额达49.03亿美元。PE退出活动保持活跃，共发生36笔退出交易，其中有25笔通过企业成功上市的渠道实现退出。中国金融改革时不我待，外资券商叩门之声不绝于耳，优秀企业因受到外资PE影响上市境外，投资利润的流失令人痛心，凯雷与徐工、娃哈哈和达能的纷争，也在国人心中掀起了对国产PE巨头的呼唤，在全球流动资本过剩的背景下，券商的PE承载了诸多人厚重的期望。

券商的PE，可以打通创新价值链，甩掉原有的经纪、自营等业务不可持续性的发展瓶颈，获取远高于传统的证券承销的PE利润，并且有助于深层次地挖掘客户价值，进而带动融资业务和并购业务。国外的券商巨头，如摩根士丹利、美林等都习惯于“两条腿”的健步如飞，国内券商的踱踞自然只能望其背而兴叹。

国内证券市场的日益规范，券商业务创新和风险控制能力不断加强，直投业务开闸顺势而生，证监会已批准中信证券和中金公司进行PE试点，而《证券公司子公司设立规则》，也鼓励符合条件的券商设立子公司。中信证券对心仪已久的PE业务信心十足，出资8.31亿元设立全资专业子公司开展直投业务，这种高起点凸现了中信证券瞄准发展金融控股集团的野心和魄力。中国金融改革的气魄和成功，让我们有理由相信中国券商的PE森林蔚然壮观，指日可待。

中国机会，将有中国券商PE的断喝！

◇◆ 投资盈亏点

券商的PE路是以2001年和2006年为界的。2001年之前，券商疯狂过火，PE龙头德隆系轰然倒地，网络泡沫破灭，这导致了券商PE的死亡。监管层严禁证券公司进行风险投资，券商的PE之路终结，券商PE进入严冬。

券商的复兴之路迂回曲折，经过“关、停、并、转”，经过几年的治理整顿，2006年，券商财务状况恢复到历史较好水平，连续4年亏损的局面得以扭转。

券商的PE之门打开的时机成熟，2006年2月，国务院允许券商在符合法律法规和有关监管规定的前提下开展创业风险投资业务。中信证券和中金公司率先获准进行PE试点资格。

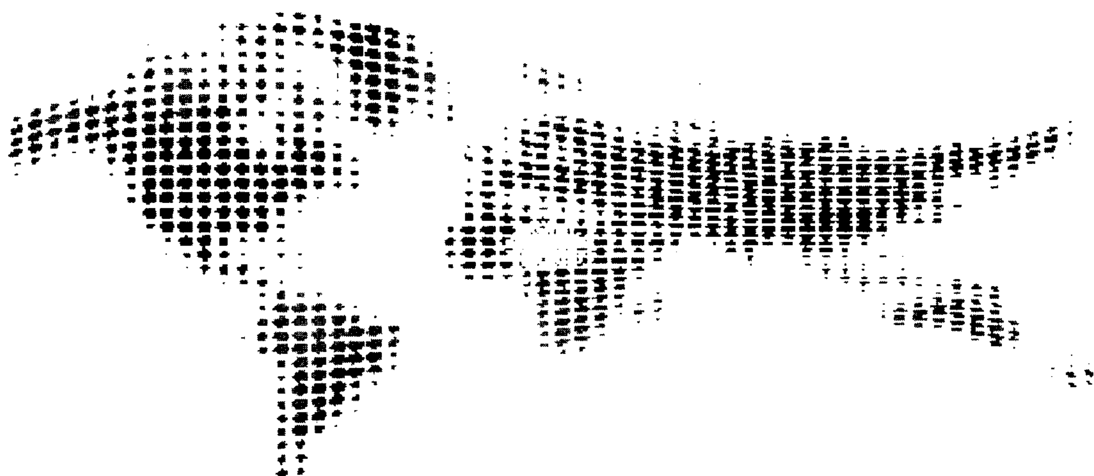
券商的PE复兴之路是中国券商行业发展的一个缩影，通过这个缩影，可以观察到中国券商也发展得曲折艰难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

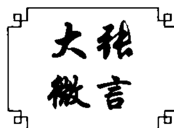
第二部分
Part 2

茅台涨价究竟由谁说了算

茅台涨价是企业行为，似乎又不全是，有人喝彩，有人捶胸，这一现象，标注了一段时间的迷茫。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎ 茅台怎么不反思？◎

单独把茅台涨价一事列出来，独成一章，并不是喝不上茅台，恨得牙痒痒。笔者不嗜酒，常年码字编稿害人不浅，神经脆弱常狂躁，只要喝点酒，就会辗转反侧，彻夜难眠，痛苦不堪，所以对酒都是敬而远之。

2010年底，茅台宣布从2011年1月1日起一次提价20%，笔者从此就开始关注、思考这一现象。一次提价20%，在茅台的历史上是空前的，笔者曾连续写过几篇评论，希望茅台加以反思，自我约束，但令笔者失望的是，2012年9月7日，茅台高调宣布涨价，再次提价20%-30%。

涨价猛于虎，不足两年，涨幅超50%，而且不论是在抑制通胀艰难期，还是在经济低迷相对艰难期，茅台都是旁若无人，一意孤行。茅台的这些气魄是从哪里来的，这恐怕主要来自两个方面，一是自觉已成业内老大，"指点江山"有何不可；二是扭曲的消费市场惯坏了茅台，"三公消费禁令"的出台，茅台应该比谁都理解得深刻。

茅台上市后迅速扩张，行业老大地位日益巩固。在茅台上市之前，从销售额上讲，茅台是五粮液的小弟弟，自然躲在老大后面不敢大声说话，现在不同了，"我是老大我怕谁"。"三公消费禁令"出台已逾半年，味道似乎已经渐淡，"三公消费"玩玩躲猫猫，也存在众多可能。

市场和老大地位都依然存在，大幅涨价，获取高额利润，旁边的事、以后的事就再说吧，这是不是茅台的真实想法，笔者的答案是"是"。

翻看副省级企业茅台有关领导的讲话内容，一定要实现几百亿的目标，类似内容并不鲜见。2011年，茅台集团销售收入240多亿元，利润180多亿元，上交税费94多亿元，在贵州财政收入中占7%之多。数字是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是一定程度上已经解释了茅台的压力和胸怀呢。2012年两会上，面对有关人士对茅台横眉冷对，有贵州当地父母官称：“公款消费不喝茅台喝拉菲更贵”，对茅台的呵护，可见一斑。

2012年，茅台喊出了到2012年要实现千亿的目标，2011年茅台的销售额只有240亿元，距离目标不可谓不远，大幅涨价，自然会快速缩小这一差距。

提提价本无可厚非，但超出寻常，负面影响也会出现，在江湖上混迟早是要还的，这不是定理，但并非无道理。老大涨价了，其他酒企就不用顾左右而言他了，五粮液等跟随大幅提价，这是以往，或者也是未来不争的事实。在二级市场，股价超过200元的只有贵州茅台和洋河股份两个白酒企业，是不是也折射了一种不正常的信号。

依靠资本市场的鼎力，走上了相对垄断的阶段，行为是不是有所约束，多考虑一下方方面面的利益，地方的利益也许不代表一切。再说，保证地方的利益也不只有大幅涨价这一条。白酒市场其实很辽阔，不只有中国，高瞻远瞩，美国、欧洲、俄罗斯等国家也是潜在市场，为什么不花力气去开垦、培育蓝海市场？2011年，国外茅台价格还曾一度低于国内，对这些“边边角角”的事情，不知茅台大幅提价的时候是否琢磨过。

茅台的一点“风吹草动”，都会引起口诛笔伐，这些，茅台是该怪自己还是怪别人。

茅台涨价是企业行为，似乎又不全是，有人喝彩，有人捶胸，这一现象，标注了一段时间的迷茫。

上市公司的“一意孤行”，都会加重股市的非逻辑，非逻辑绝不是空谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 一次涨价20%能否全由茅台说了算

茅台又涨价了！

一次提价20%，这个幅度，在茅台历史上应该是空前的，从公众公司层面来说也应该是“凤毛麟角”。

这回涨价的理由，是“统筹兼顾好国家、消费者、企业、经销商和投资者等各相关方利益”，比起五粮液“为了满足消费者的身份需要”而涨价的雷人理由，显得谦虚、理性，亦可谓八面玲珑，密不透风，不容置疑。

不过，这个理由并不能说服消费者，漫天而来的讨伐声可证。

对于这些，茅台的管理层显然准备不足。由于担心市场开始争抢茅台，引发市场失控，茅台又颁布了“限价令”作为对冲。

从2011年初看，“限价令”形同虚设，零售价格在跨越式攀升，有些超市出现1999元的惊人价，比限价959元高了一倍多，是出厂价619元的三倍多。渠道混乱、炒酒、囤酒，都是袁仁国意外的“收获”。据报道，茅台镇还出现规模不小的神通广大的黄牛党。这给本来就云里雾里、真真假假的茅台市场，平添了几许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

混乱。

国内如此，万里之遥的美国南加州也受到了波及。由于当地茅台酒价比国内价格低廉不少，近几周开始，多家华人超市的茅台酒一夜之间售罄脱销，抢购风延展到国外。不少出国旅游者，这回带回来的产品不是GUCCI、LV等国外商品，而是国产茅台，其价格混乱程度，真是让人情何以堪！

从经济学的角度看，对一般企业而言，其定价本身应该由企业根据市场确定，并无不妥。我们强调尊重供求关系决定产品价格等经济规律，但不否认一个重要前提，即充分竞争的市场环境。

茅台酒属于资源稀缺，据说其年产量只能达到市场需求量的1/10之一左右。若从需求来论，茅台酒的价格是不是可以往天上涨？

实际上，五粮液“涨价是为了满足消费者的身份需要”，从某种程度上道出了企业的内心想法。这个想法与38万元的年夜饭一样，实际上是对国内暴发户一类的恶俗消费倾向和贫富不均的认同，对“和谐”与“大同”的传统价值观的伤害。

一般企业对利润的追逐，可以以不违法为界。但茅台不同。茅台之所以称为“国酒茅台”，恰恰凝结着国家的品牌支持，国家赋予的独有酿酒工艺及支持，以及一般公众和消费者的口碑相传。也就是说，茅台之所以是茅台，不是企业自己或其中某个上级任命的企业家——如果其也可以算企业家的话——的自身打拼而成。

这样的企业及产品，显然寄托着民族产业的希望和公众的期待。虽然并非垄断产品，但已经具有相当的垄断性质。

由此，茅台酒的定价权在哪里是不言而喻的。

茅台酒的社会责任不仅在于此。在CPI高涨的背景下，作为行业龙头，在行业中的“榜样”作用不容低估。

与此相类似的产品还有被称为“药中茅台”的东阿阿胶。其涨价更为艺术。声音不大，但涨幅雷人。2010年东阿阿胶累计涨价幅度在80%。2011年1月7日，再次将提价进行到底，涨幅不超60%，确实令人吃惊。公司同时公告称，阿胶不再纳入政府定价管理范围，销售价格将由公司自行制定。依次推断，东阿阿胶在拿掉涨价枷锁后，有恃无恐地再次大幅提价，也许很快就会走进现实。

产品定价权名义上虽然在企业手里，但该不该涨价，还望企业三思而后行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

2011年1月，茅台宣布一次提价20%，的确有些“猛于虎”。

是什么让茅台如此“勇往直前”，背后有着“三公消费”的影子，2012年两会期间，全国政协委员林嘉騋“冲冠一怒”，提交了《关于禁止使用公款消费茅台酒的提案》，提出了禁止公款消费茅台酒的4点建议，在提案中直言不讳陈述茅台的快速提价，“茅台酒10年来价格涨了10倍，背后推手就是公款吃喝。毋庸讳言，动辄两千多元的茅台的确变了味”。

过度的涨价带来了或明或暗的系列问题，譬如，茅台远超一般行业，60%、70%的盈利率，高利润效应明显，某些地方政府眼红不已，极力推出当地的入围政府消费的地方名酒，再譬如，茅台领头涨价引发其他企业跟风涨价，一定程度上推高了CPI，添乱了宏观调控。

整个A股市场，百元股只有茅台和洋河，近年来兴起的白酒新贵洋河，市值已超长江电力和宝钢股份，很难说这是一种合理现象。

2012年9月4日，茅台再次发布涨价令，平均涨幅约为20%，茅台两年之内提价幅度达到50%，合理不合理，相信后来人会有评判。

茅台通过资本市场快速成长，已经成为行业龙头，具有一定的垄断地位，这样的企业“放任自主”，“漫天涨价”，其合理性，值得企业和管理层深思。

有所约束，有所敬畏，企业才更能赢得尊重。

§ 茅台涨价引发的怪味何其多

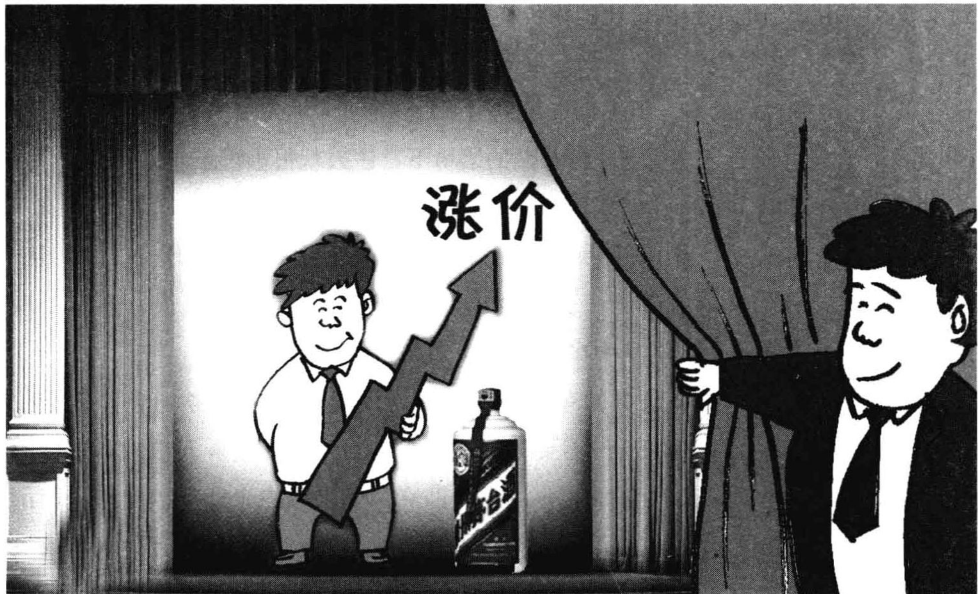
2011年春节期间，两则新闻颇值得玩味。

一是在杭州等地出现买茅台的“温馨提示”，买限价茅台酒须出示身份证并须本人到场，每人限购两瓶，每天限购24瓶。不遵循温馨提示则只能“另辟蹊径”买高价茅台酒。

其二，五粮液不再羞羞答答，遮遮掩掩，1月30日，部分产品大幅提价，调价幅度达到上百元。涨价幅度罕见！

两则新闻看似无甚瓜葛，其实不然。节前，五粮液宣布涨价在先，只是由于其“涨价是为了满足消费者的身份需要”的雷人理由，受到漫天指责，五粮液于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是猛装了一段时间，说什么五粮液不会涨价之类的话来对冲。但之后茅台斩钉截铁的20%涨价令，或许让五粮液深感，若不涨价有可能被茅台甩在后面。迎头赶上，应是五粮液的不二选择。茅台涨价后引发的抢购、限购无疑是五粮液涨价的重要催化剂，五粮液于是甘愿自食其言也要大幅提价。

五粮液的“大干快上”以及前后表述不一，的确令人忧虑，但白酒龙头的连续大幅提价引发的业内涨价潮，却令笔者更为担忧。涨价潮，对于目前高企的CPI无疑是雪上加霜，浅则会影响到其他行业，远则会波及整个经济。作为行业龙头，在企业发展中如何高瞻远瞩，如何尽忠社会责任，这无疑是摆在茅台们、五粮液们面前的重要问题。茅台20%的涨价令产生的“榜样”作用不容忽视。一次性提价幅度，在近十年的茅台历史上应该是空前的，在上市公司层面也应该是“凤毛麟角”，假若没有茅台的大幅提价，五粮液也许会再“装”一段时间，涨价潮也应该会比想象的来得更晚些。

如果企业都像茅台们一样急于出手涨价，产品“贵”了，企业效益翻倍了，但各方不愿意看到的最差的市场博弈结果也许会不期而至。

买酒也要凭身份证？真有点孩提时代粮油布票购物那种味。一边是形同虚设的限价令，一边是往天上涨的茅台价格，从近期看，茅台市场已经有点失控。渠道混乱，炒酒、囤酒盛行，在茅台镇，还意外产生了倒卖茅台的黄牛党，真是令人眼花缭乱。不可否认，在国内，茅台的涨价已陷乱局，而万里之遥的美国南加州也受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了波及。由于当地茅台酒价比国内价格低廉不少，近几周开始，多家华人超市的茅台酒一夜之间售罄脱销，抢购风延展到国外。“中国制造”在海外被抢购一空，这本是值得敲锣打鼓的事，但细细推敲，当明白这股抢购风肇始于国内的抢购，在CPI高涨，在某些阶层还享受着物价补贴的语境下，锣鼓就很难再敲起来了。

既然海外可以卖低价，何以国人喝自己的“国酒”，倒要出高价甚至天价？不知道茅台有何感想？当国内一瓶难求时，居然还低价外供，不知道这“聪明”的销售策略是如何运筹帷幄的。如果“出口转内销”只是用于送人，还容易理解，如果有人蓄意转手倒卖从中牟利，又不知茅台作何感想？

有分析人士称，愈来愈贵的茅台，其消费者明显快速向公务场合和富豪阶层集中。富豪们为了要满足身份需要，往往要拿茅台“开刀”。五粮液、茅台的涨价理由，无疑是对不良社会风气的认可和助涨。如果业内企业“小兄弟”们都紧随“茅台”，和谐社会的价值观也将因之而受到某种程度上的伤害。从市场发展看，茅台的前景短期内可以预见，但长期发展难以估计，不知道茅台酒价还会“疯狂”多久，是一路疯狂到底，还是在某一天苏醒过来，对于未来，不知茅台准备好了没有。

不可否认，茅台、五粮液等由于资源稀缺，产品垄断性强，这些企业已经具有垄断性质，如果涨价全凭其兴之所至，显然有违商业伦理。酒香不怕巷子深，但也并不意味着酒香就能无所顾忌。茅台在宣布涨价后，质疑声“声声入耳”，对于这些质疑，企业家显得手忙脚乱，从另一个侧面，也说明企业家，特别是上市公司的企业家要修炼的内容还有不少。笔者认为，监管部门不能任其“独断专行”，不能听信其“忽悠”，恰当时机不妨及时亮剑，加以纠偏。监管部门对“茅台们”应加以引导，以引领其有更高的社会目标和社会追求。

茅台涨价带来的“怪味”可真是不少，涨价究竟有谁说了算，这些“怪味”又说明了什么？

◇◆ 投资盈亏点

在茅台宣布一次提价20%之后，茅台涨价引发了不少“怪味”，五粮液“接踵而至”宣布提价，并且语出惊人，“涨价是为了满足消费者的身份需要”，不得不令人深思，喝酒与身份之间何时标上了等号，令人忧虑，喝酒文化、比拼高端酒的文化，大行其道背后，令人忧虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

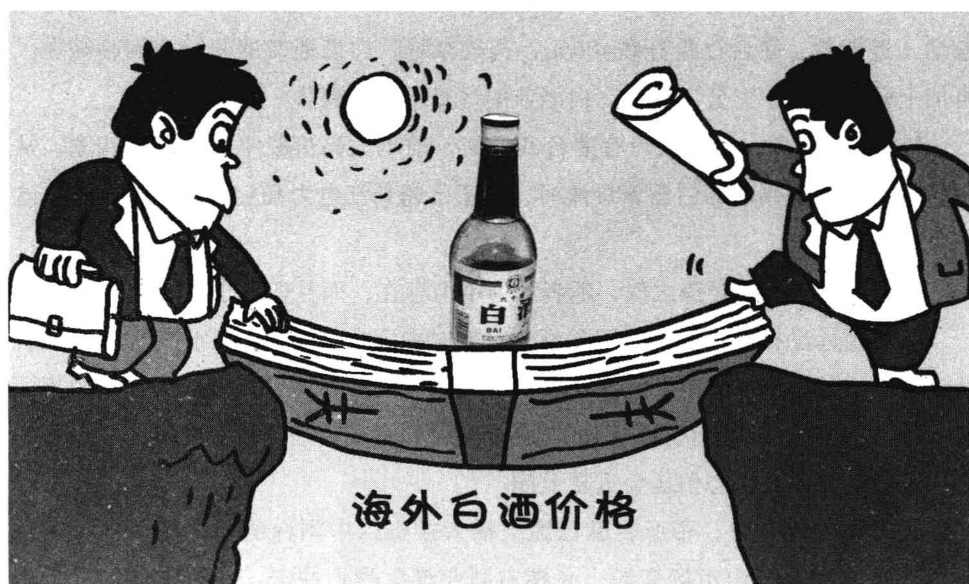
企业成长是离不开商业伦理的，涨价也不是无所顾忌的，离开商业伦理的撇脂策略都会引发负面作用，本文的立意也便在此。也由于其无所顾忌，引发了2012年两会期间，委员的三公消费禁止喝茅台的提案和最后国务院的“禁止用公款买高档酒”令，这也许就是“水到渠成”。

§ 茅台等高端白酒不能窝里横

“窝里横”，在这里专指茅台等某些白酒巨头在国内霸气十足，说涨价就能毫不含糊，利润率高达60%、70%也似乎是顺手拈来、轻松悠闲，但在海外却似“胆小的兔子”，逡巡左右，缩头缩脑，甚至还演绎出海外白酒价格低于国内市场的匪夷所思之事，诸如此类，不一而足，这些“事实”，笔者统称为“窝里横”。

回顾近几年茅台、五粮液等白酒巨头的舒坦日子，确实没有必要再费尽心机地开拓国外市场了，只是随便“窝里横”一下，日子就很顺心舒畅了，但从长远看，白酒巨头的“窝外横”，拓展海外市场，不仅有必要，而且是必走之路。

因为“窝里横”已经有了不少风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012年两会上，围绕着贵州茅台的争议不断，“大抢风头”。争议的引爆点主要是政协委员关于“三公消费禁喝茅台”的提案，并且在提案中直言不讳批判茅台的快速提价，“茅台酒10年来价格涨了10倍，背后推手就是公款吃喝！”。

不少业内专家也认为，目前高端白酒价格之所以一直居高不下，与政府消费有较大关系，公款采购已成为高档白酒等的主要销售渠道。这些“暂时”的需求宠坏了白酒巨头，巨头们也似乎有些忘乎所以，提价成了家常便饭。

白酒巨头的轻松日子面临“转型”。2012年两会刚结束，中央再次上紧了“三公消费”的监管发条，国务院近日规定“禁止用公款买高档酒”，茅台等高端白酒自然在禁买之列，这对高端白酒的冲击不容低估，市场对此也有了明显的“反应”，27日，高端白酒股价应声下跌，贵州茅台狂泻6.37%，市值一天蒸发了142亿元。这对高端白酒的杀伤力可见一斑，对白酒行业的影响无疑是长期而深远的。

抛开“禁止用公款买高档酒”新规不谈，审视白酒行业，也并非全是阳光明媚。由于近几年高端白酒的持续大幅提价，高端白酒业是红红火火、风光无限，白酒业成了风投眼中的“唐僧肉”，继联想控股收购湖南武陵酒和河北乾隆醉、海航入主贵州怀酒之后，近日维维股份出手贵州醇，开始掺喝豆奶和白酒。这些高端“喝酒”者的高举高打，对于行业格局的改变不言而喻。

资本的投入，驱动白酒产能不断扩张。目前白酒已实现产量1025万千升，同比增长30.7%，大大超出酒业“十二五”规划目标。有数据统计显示，去年四季度开始，高端白酒市场出现萎缩，销售量明显下滑，在量跌的同时，价格也开始松动，近期看，茅台已经狂跌400元，长久来看，白酒消费的驱动力面临减弱，再加上政府严控“三公”经费，白酒业的好日子可能暂告一段落。

整个A股市场，百元股只有茅台和洋河，前十大高价股中，酒类占四家。从市值看，近年来兴起的白酒新贵洋河，市值已超长江电力和宝钢股份，很难说这是一种合理现象。

白酒业是否存在浮躁之气，笔者认为不但存在，而且还不小。

但问题远没有到此为止，国际酒业巨头对中国白酒业也是喜爱尤加，帝亚吉欧经过耐心的两年“潜伏”，终于实现“龙门一跳”，这家全球最大的洋酒集团对水井坊的要约收购已获得中国证监会批准，它将成为外资控股中国白酒名企的第一家。如此的故事恐怕还会重复上演。

站在整个行业看，帝亚吉欧已经大摇大摆进入中国白酒业，更多外资正在叩门，这将加速国内市场变局，高端白酒业难免受到冲击，一帆风顺的日子恐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怕越来越少了，在这样的处境下，再摆谱，耍“窝里横”，已经不合时宜。

中国白酒是世界七大蒸馏酒之一，它与“伏特加（Vodka）”一样属于烈性酒，烈性酒在世界市场上所占的份额不可小觑。但远望一下海外市场，中国的白酒巨头仍难见踪影。茅台的有关领导在谈到国际化之路时，言必1915年巴拿马万国博览会上茅台的香惊四座，但海外的销量仍是不敢恭维。

何时白酒巨头在海外的销售额能占到半壁江山，甚至更多，在海外“耍耍横”，随便涨涨价，这该多风光。

“出兵”海外，这应该是“茅台涨价究竟由谁说了算”带来诸多困惑的另类解答。

◇◆ 投资盈亏点

本文发表于2012年3月两会之后。茅台等高端白酒信心满满，涨价“信手拈来”，三年时间，批发价已经从650元/瓶涨到了最高1950元/瓶，涨价背后离不开三公消费的影子，这样的市场存在明显的扭曲。

《第一财经日报》2012年4月6日在“公款买酒禁令致茅台坠地，投机炒家纷纷割肉离场”报道中指出，“今年春节旺季批发价一度飞涨至1950元/瓶的53度飞天茅台，目前最低批发价已降至1350元”。市场上抛货的大部分都是在去年年底前后入场的散户炒家。这也许意味着市场正走向理性，向一个正常的市场回归。

不否认，茅台是好酒，对海外的庞大市场也应该重点地“横”一下，长时间地“横”下去，这也符合国酒的本质含义，这是笔者所期望的。

§ 茅台价格暴跌谁是幕后推手？

茅台价格暴跌谁是幕后推手？涨价之祸还是严控“三公消费”，值得推敲。

2012年3月以来，茅台的风光无限遭遇“意外”尴尬，各地茅台价格表演高台跳水，那些迷恋“53度飞天茅台涨到三四千元是很容易的事”的经销商、零售商、炒酒者都重重闪了腰。

据媒体报道，在重庆，飞天茅台春节批发价一度飞涨至2000元/瓶，而目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的流通批发价已下降至1200元－1450元；目前广州市内茅台批发价低的已降至1400多元。据《证券日报》记者实地调查，北京茅台零售价已经跌至1600元左右，与春节前的2300元相比，已经跌了700元。

是哪些因素让茅台从一路疯涨“沦落”到了剧烈降价？有关专家的指向主要集中在三个方面，一则目前是白酒销售淡季；二则是严控“三公消费”；三是经济下滑。



毫无疑问，这三个方面一定意义上促成了茅台价格的下跌，但观察这三个因素，则是有轻有重，伯仲易分的。市场因素和经济下滑显然不是主导因素，因为其他的高端白酒降价并不明显，促使茅台价格下跌的，恐怕主要是严控“三公消费”。有数据为证：国务院“禁止用公款买高档酒”令发布后，市场对此“反应”明显，贵州茅台当日狂泻6.37%，市值一天蒸发了142亿元。

在不断的抽茧剥丝之后，笔者认为，当前来看，“三公消费”是促使茅台价格下跌的“表面因素”，但追根溯源，茅台下跌的源头，真正的幕后推手恐怕是茅台自己。回答完下列问题之后，这个结论应该就“水到渠成”了。

其一，茅台该不该10年涨价10倍。据同花顺iFinD数据统计显示，贵州茅台2009年毛利率为84.85%，2010年的毛利率为90.95%，已经公布的白酒年报，酒鬼酒销售毛利达74.5%，古井贡酒是73.97%，五粮液是66%。茅台的年报虽然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

犹抱琵琶半遮面，但依据市场的火爆程度推断，盈利状态一定会让茅台的管理者分外满意。

对比行业的毛利率，有几个行业敢望其项背，就是通常被指责为暴利的房地产也是望尘莫及、自叹弗如。在如此高的毛利率下，2011年年初，茅台更是再接再厉，一次宣布涨价20%，这是破天荒，前无古人，其他白酒企业跟风涨价，“大哥”茅台的带头示范作用不容低估。

其二，茅台该不该2000多元。茅台酒出厂价只有600多元，与市场价大相径庭，2011年，茅台也一度出台“限价令”，但作用几乎可以忽略不计，茅台价格显然被经销商绑架了。近日，茅台力图实现“控价”，宣布在年内设立30家直营店，但这30家直营店能否实现对茅台价格的“把控”，仍是个未知数。

茅台价格不断攀高，也在于茅台营销体系的混乱，茅台的渠道运行能力实在不敢恭维，还一度出现国外茅台价格低于国内的匪夷所思之事，是对茅台渠道运行能力的极大讽刺。

企业从市场中赚取利润，天经地义，但是通过大幅提价撇脂高额利润，自然令各方人士“愤愤不平”。另外，茅台的疯狂涨价、渠道管理混乱把茅台价格推到高位，一定程度上令“三公消费”水涨船高。正是这种种原因，一定意义上促成了政协委员的“三公消费禁喝茅台”的提案，在两会期间，茅台更是遭舆论口诛笔伐，“三公消费”令的出台，顺应民意。

企业有企业的伦理规范，越了界就会“搬起石头砸自己的脚”。茅台是不是其中的典型，我看是。企业是伴随着各个方面的成长而成长的，有短板的成长不是真的成长。

茅台涨价到底有谁说了算，值得深度思考呀！

◇◆ 投资盈亏点

茅台的不断涨价带来了不少后果，赚取巨额利润是茅台想到的，但价格暴跌、被舆论所诟病应是出乎茅台的预想之外的，这些问题产生的原因，也就要剖析“茅台涨价究竟由谁说了算”的命题。

企业都有自己的伦理，对于过分涨价的顾忌，应该是这些伦理中的重要内容。茅台现象值得反思，是一个典型的管理案例，完全可以搬上工商管理课的课堂。如果不是茅台，如此管理，也许这个企业早就命丧黄泉了，目前，茅台的一些管理短板已经显山露

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水，茅台可能在管理上还要经过多方修炼，才能成为一家令人尊重的国际化公司。

茅台的烦恼也许是不少中国企业发展到一定阶段的共同烦恼。茅台，到了再“创业”的时候了。这是茅台涨价究竟由谁说了算的后话题。

§ “国酒”之争背后是浮躁因素在作怪

2010年，蒙牛和伊利撕破脸，互相攻讦，围观者诸多，讪笑者诸多，为了一己之私，大动干戈，其实是一件很跌份的事。但这样的事情在国庆前夕又“意外”重演，此次“演出”，白酒巨头汾酒和茅台粉墨登场，表演手法也有了“新意”，一边摆场子叫嚷，另一边暗中较劲。

白酒的两大企业明争暗斗不期而至，与节日气氛极不协调，但背后原因却与国庆节紧密相关，其中之一是国庆节争“国酒”之名，这很合节拍，可以达到复合效应，另一方面与节日背后巨大的消费不可分割。

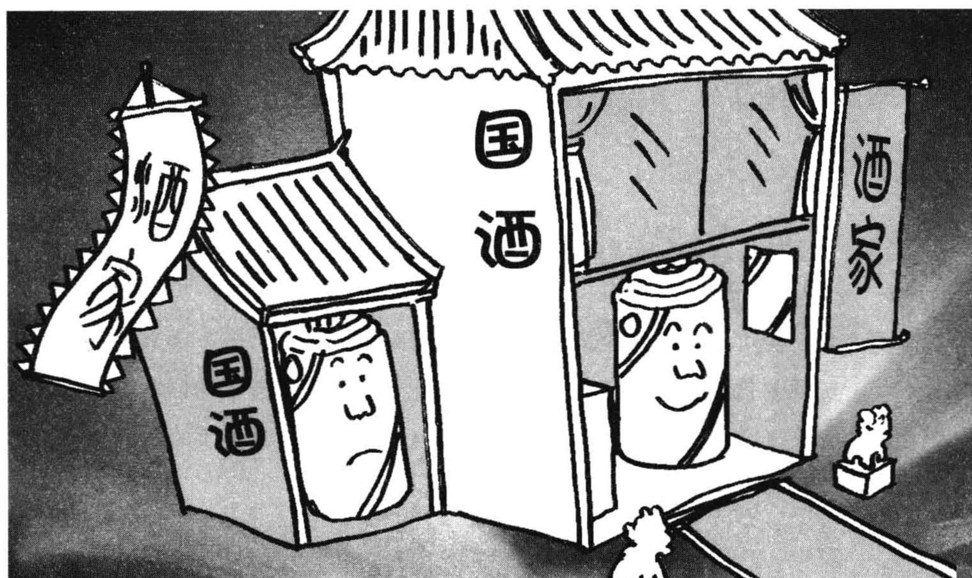
笔者认为，争国酒之名，其实质是捞个噱头，以此手段争“地盘”，背后埋藏着的是浮躁之气。不从渠道改革、品牌形象提升等方面下工夫，为个概念争来争去，可能会有一时之快，会有一时之利，但长期来看会伤及自身，伤害到企业的美誉度，整个白酒行业也许都会受到牵连。

汾酒对茅台似乎总“割舍不下”，2010年，汾酒就曾在北京高调召开发布会，炮轰茅台等白酒所宣传的1915年获得巴拿马万国博览会金奖完全是虚假宣传，但一年过去，茅台似乎未伤毫发，而且价格涨得越来越猛，销售也是节节攀升。这口气汾酒似乎难以下咽。

2011年9月，汾酒董事长李秋喜又在北京再次公开“挑衅”，拿“国酒”说事，声称汾酒才是62年前共和国第一国宴的首款用酒，还出示了一些似乎确凿的证据，比如周恩来总理关于国宴用酒的批示，所有的动作无非是要证明，明确表明自己才是国酒“真太子”，剑指茅台涉嫌虚假宣传。而牢牢占据着国酒地位的茅台副总经理杜光义对李秋喜的说法不以为然，直接回应“第一国宴用酒”的说法不是由其说了算。

另外，也有专家表示，当年的国宴上，并非只有汾酒，也有其他地方用酒，包括来自贵州茅台等地的少量白酒，汾酒以此界定比较武断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同时，一道“槛”也难以跨越，能上国宴就是“国酒”，以此推断，不但“国酒”可推而广之，其他的上过国宴的自然也可以标牌为“国”字了。五粮液在建国五十周年大庆时是作为“国宴用酒”上了“国宴”的，五粮液自然也应毫不含糊算做国酒。其他那些上了国宴的，譬如茶叶、糖果等难以计数的食品和材料是不是也一概冠之以“国”字，这似乎滑天下之大稽。

白酒企业之所以热衷国酒之争，说白了是“国酒”有利于品牌背书。名之为“国酒”，自然身份就不同寻常，“政治酒”、“外交酒”和“友谊酒”，也就更有了分量，上了档次，那些“有身份”的人喝起来也就更容易自我感觉良好。由此，企业的销售量就有了，涨涨价什么的，理所当然就有了更多的道理。

从法律上讲，“国酒”一词，并没有取得合法化地位。资料显示，“国酒茅台”一共注册了9次，最近的注册时间显示为2010年6月9日，而最早的则要追溯到2001年9月13日，“国酒茅台”注册申请每次都被驳回。这主要来自于法律上的约束，从法律上讲，“国酒”这一提法也涉嫌利用国家机构的名义进行宣传，是《广告法》明文禁止的。

汾酒和茅台对法律禁止的“称呼”趋之如骛，一定程度上反映了白酒行业竞争激烈程度。“国酒”之争是在窖藏、酿造、文化等概念出现疲劳之后的“别出心裁”。汾酒大动干戈似乎不是为了验明正身，争第一是假，为其产品促销是真。

汾酒的这种做法，总让人感觉手段并不地道，说明汾酒在扩大品牌影响和提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升企业竞争力方面的乏术。笔者认为，通过低级的炒作方式来换取市场是浮躁的表现，是“理屈词穷”的表现。作为一家知名上市公司，对于企业面临的问题，是应该敢于啃硬骨头的，在品牌建设、渠道营销等方面拿出切实可行的高招，才能“以理服人”。

◇◆ 投资盈亏点

国酒之争，实质上是汾酒的不服，是对国酒的割舍不下，因为这意味着巨大的销售市场。汾酒意欲翻盘，确实不是那么容易，于是炮轰茅台“1915年获得巴拿马万国博览会金奖完全是虚假宣传”，拿这些在消费者心中根深蒂固的东西说事，总令人感觉汾酒“狗急跳墙”。

其实汾酒大可不必，汾酒也是名酒，有“牧童遥指杏花村”这就不简单了，在销售谋略方面多运筹帷幄一下，不仅赢得了口碑，也赢得了市场，这是不是就是传说中的多赢。

对“国酒”称呼趋之如鹜，是浮躁，浮躁之下可能还有不少值得揣摩的东西。

§ 高额利润吸引外资逐鹿中国白酒业

2010年3月，水井坊成了舆论焦点，帝亚吉欧经过耐心的“潜伏”，“龙门一跳”或将变为现实，通过间接性控股水井坊，它或将成为外资控股中国白酒名企的第一家。

信息披露之后，来自媒体的欢呼声不多，担心情绪却在日渐增加，主要是忧虑外资的某些“斩首”行动会动摇中国白酒业未来的“光明之路”，笔者认为，这种担忧大可不必。

企业追逐高利润，这是由商业法则决定的。外资逐鹿中国白酒产业主要看中的是高额利润。仅从白酒板块上市公司的年报看，许多高端酒类产品毛利均超过七成，甚至更高。虽然一直被称为“夕阳产业”，但最近几年，我国白酒龙头企业的增长速度均保持在30%左右，茅台、五粮液等名酒也都在“坚决”地执行涨价策略，也让其他酒类企业眼红。与红酒和啤酒比，在三大酒中，名优白酒企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的日子要分外“宽松”，由此引发外资觊觎和实际行动，这似乎不难理解。

其实，海外资本艳羡中国名酒市场也并不始自今日，近几年来，白酒成为外资投资的新重点。2006年帝亚吉欧受让水井坊第一大股东四川全兴集团43%的股权，曾为外资白酒并购第一案，此后，知名外资高盛的加入让口子酒曾引起较大轰动。2007年可以说是外资酒企规模入驻中国的一年，隶属法国路易威登集团的酩悦轩尼诗酒业公司与剑南春达成合作协议，轩尼诗、V&S两大洋酒巨头分别与剑南春合作，用“文君”和“天成祥”两个品牌向高端白酒市场发起冲击。

由于国家对外资进军中国白酒业也设置了一定的门槛，且五粮液、茅台等企业多由国资委绝对控股，拥有强大的资金和技术实力，外资对其难以“攫取”。尽管外资进入中国白酒业攻城略地，可以说，中国白酒业的“独立”地位没有丝毫撼动，对外资进军中国白酒行业的担心似乎产生的还有些早。

从另一个方面讲，外资兼并中国白酒企业则利于中国企业走向海外。有关专家认为，中国是一个白酒大国，但中国的白酒在国际上却没有相应的地位。帝亚吉欧大中华区公共事务及传播总监陆海清近日表示，“我们将会发挥帝亚吉欧在国际上的影响力和实力，帮助水井坊开拓海外市场”。“我们预计将从东南亚、北美市场以及部分免税店开始，拓展水井坊的国际市场。”这可能是水井坊与帝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚吉欧合作带来的直接受益内容之一。有关专家认为，由于经济文化风俗习惯等原因，中国白酒还无法被国外消费者普遍接受，只有少数品牌在国外华人聚集区有少量市场，因此通过外资在海外市场成熟的销售渠道来占领国际市场无疑成为了一条必经之路。

外资并购中国白酒企业，对白酒行业的产业升级有很好的促进作用。目前据中国酒类流通协会数据显示，中国共有1.8万多家白酒生产企业，其中规模以上企业1160家，有关专家认为，白酒行业也急需产业整合和产业升级。外资携带先进管理经验进入中国，也必“施压”中国企业，从而迫使其加快产业整合和升级步伐。

◇◆ 投资盈亏点

2010年，帝亚吉欧签订协议拟增持全兴集团股权至53%，当时“喊声”基本来自两个方向，一是这是斩首行动，后果很严重；二是可能会产生鲶鱼效应，而且可能会带来中国高端白酒的海外昌盛，我支持第二个观点，白酒老藏着掖着肯定不行，引进来，走出去，胸怀坦荡、勇往直前，往前走才是大谋略。

2012年3月22日，经过多次诚恳叩门后，帝亚吉欧控股水井坊终获证监会“放行”，这是中国白酒行业的首例外资控股案例。站在整个行业看，帝亚吉欧已经大摇大摆进入，白酒巨头们一定有些压力了，国际第一白酒企业的营销模式、精细化管理必将给中国的白酒业带来深刻影响。

中国的白酒业一直缺乏国际影响，包括国酒茅台在内，帝亚吉欧带着水井坊到广阔天地走一遭，说不定会带来连锁反应，中国白酒在海外的市场销售由此打开，这是不是就成“抛砖引玉”了。

之前，水井坊某领导放言，希望在5年内令国际市场占销售量比重上升至40%。以笔者之见，步子不妨再放大点。在海外市场的国际认可度，能“一口吃成个胖子”最好！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 茅台多元化之路：馅饼少陷阱不小

茅台，始终是我们心目中价值蓝筹的标杆。茅台，在掌声中登陆A股，在无尽的喝彩声中股价冲高百元、二百元。2008年开始，茅台在风光中开始了跨省兼并的多元化之路，争购河南汝阳杜康，这多少让人为之多了层担忧，毕竟，茅台不仅仅是茅台的茅台，而是中国的茅台。茅台承载着很多人的梦想，其中之一是其应成为贵州政府2010年百亿元企业，为实现这个沾染了政绩色彩的“茅台百亿工程”，1998年，茅台制定了“走出酒天地”的多元化思路，向保健酒、干红、啤酒领域挺进，向生物工程、医药、食品、饮料、包装、防伪等领域渗透，但从上市公司茅台2007年半年报来看，白酒业务以外的其他业务营业收入只有9万元，毛利率是-20.45%，茅台酒的营业收入占总营业收入的93%。其兼并的干红、啤酒等企业也大都处于亏损和亏损边缘。茅台在多元化之路上艰难跋涉。

茅台认定的香饽饽“汝阳杜康”，似乎也不是吃素的主，汝阳杜康与伊川杜康有着扯不断的商标方面的恩怨情仇，“两杜大战”的战火也曾从洛阳燃到北京，汝阳杜康现是资不抵债，有关部门曾评估，杜康品牌价值在最鼎盛的时候可以达到50亿元，近些年由于商标的纷争，现在还不到1亿元，伊川杜康也曾有兼并汝阳杜康未如愿的前史，茅台的介入，品牌之争，利润之争的战火必将重新燃



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起，不知茅台准备好了没有。

五粮液似乎在多元化过程中学聪明了，从2003年开始对子品牌进行“大清洗”，先后砍掉数十个子品牌。2007年，董事长唐桥从二季度开始对公司进行了产品结构调整，即“提高中高价位酒的销量、降低中低价位酒的销量”，取消了造汽车的伟大梦想，扩大对外出口。公司前三季度实现收入60.43亿元，同比增长1.4%，净利润13.27亿元，同比增长29.7%，营业收入降低，利润不降反增。

五粮液从多元化返归到抓主业，五粮液之辙，值得许多企业参照，对茅台来说，亦理应多鉴之。

企业的发展之路很难化之而归一，多元化加速企业发展本也无可厚非，但多元化是把双刃剑，中国的很多企业是在多元化的过程中被双刃剑的一面弑杀，曾经的故事，想来总令人扼腕叹息。上世纪八十年代镁光灯下的步鑫生和马胜利，都在自己气吞山河的兼并声中被淹没了，上世纪九十年代，代表了一代人追求的史玉柱也倒在了“巨人大厦”下，联想吃IBM的PC业务，是在做了大量论证的基础上进行的，很多人仍处在为之担忧和祝福中。智慧而理性的张瑞敏，是在专业化很强的情况下开始的多元化，其制定的吃“休克鱼”的兼并战略，成功在于对兼并的企业是作出严格的选择的。

在消费升级的中国经济发展阶段，茅台同五粮液一样，面临着发展机遇，在世界经济一体化的过程中，中国的市场得以延展，PE这几年也成为了企业家多元化梦想的承载者。茅台多元化过程中，多看看、多想想，也许会少走一些弯路。

◇◆ 投资盈亏点

这是发生在2008年的故事，那时候茅台没有现在如此强大和强势，那时的茅台酒还是几百元一瓶，茅台背负着诸多期望，急于做大做强，这都不难理解。但争购河南汝阳杜康之事，却受到了不少媒体的质疑，这似乎不是很划算，很合理、很合适的一档生意，在媒体的追问下，这桩争购案不了了之。

酒类，包括五粮液，走出酒类的战略成功的不多，处处不顺之后，五粮液最终也放弃了造车等宏大计划。聚精会神于主业，茅台、五粮液，近几年的成长有目共睹。

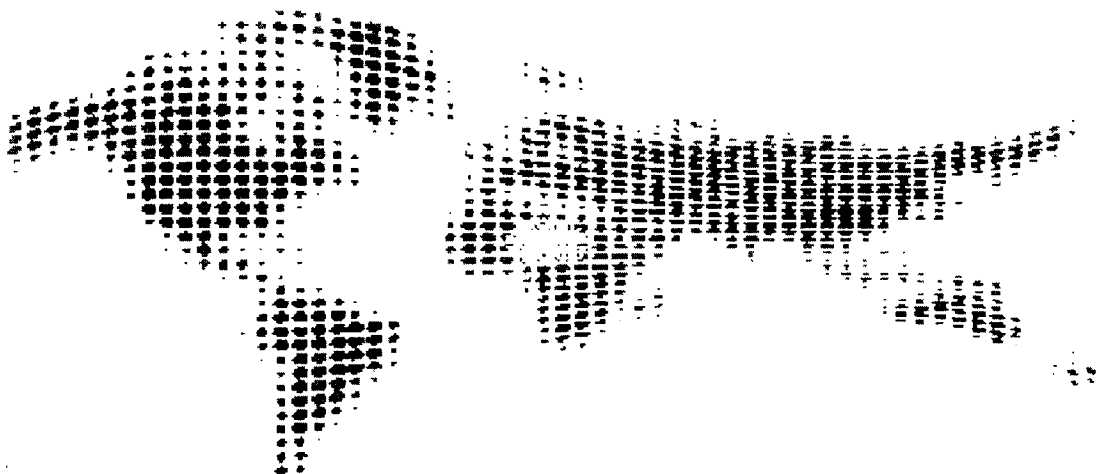
近年来，五粮液借史玉柱之“威名”做黄金酒，反响不错；“国酒”茅台与成龙联姻，推出“茅台成龙酒”，借成龙的国际影响拓展海外。这些买卖比茅台争购名不见经传的汝阳杜康，是不是更富有远见卓识，更符合商业游戏规则，我看是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

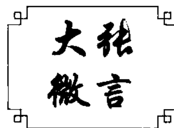
第三部分
Part 3

不能“听之任之”的股市宏观中观

探讨非逻辑，拦拒无病呻吟，隔阻故弄玄虚，文中流淌着的是向上的力量。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎ 该“救市”就应该“救市”！◎

宏观似乎远离股市，但其实一步都没离开过，任何的宏观政策都会在股市中留下烙印，或深或浅，中观政策则直接确定了股市的运行规则。

投资股市为什么这么难，2012年9月，沪深300市盈率跌进个位数，股市依然在逡巡探底，宏观和中观责任不可推卸。

笔者一向建议把股市作为一个“池子”，该救市的时候就应该义无反顾，该降温的时候也应毫不手软，“一管就死，一放就乱”未必能通行。新兴加转轨的市场是一个尚不完备的市场，是一个正在快速成长的市场，在成长中，容易犯这样那样的错误，非逻辑性表现更为突出，宏观与中观的“救市”就尤为必要。

站在2012年9月这个时间节点看，新股发行和“大小非”的减持恐怕是“救市”不容忽视的两个方面。由于A股市场的独具特色，“大非”一般都是国有股份，套现减持与他们似乎不沾边，用放大镜观察“大小非”也是不恰当的。

对于“大小非”的恐慌需要做的，更多是对投资者在心理方面加以疏导。笔者赞同本书序言的撰写者刘纪鹏教授的观点，对要减持的上市公司，监管层应该要求其列出减持的大概时间表，以给二级市场的投资者以用脚投票的机会。这就要求上市公司会运用市值管理理念，经营资本品牌，这也需要监管层加以引导和规范。

创业板三周年到来，“大小非”再次绷紧了投资者的神经，创业板发行市盈率相对较高，股东减持欲望强烈，市场为之担忧、甚至产生恐慌都在情理之中。对于这些影响股市发展的担忧，监管层不能听之任之，该及时地提出“疏导”方案了。

2008年10月，上证综指跌破2000点，股市被阴云笼罩，由于全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机的蔓延，国内经济受到了极大冲击，南方不少中小企业陷入倒闭潮，时有“跑路”现象发生，钢铁等企业出现了“焖炉”现象。在这种情况下，笔者提出了“提振股市是扩大内需的一大抓手”的观点。毋庸置疑，股市是经济发展的重要推进力量，在促进经济发展以及宏观调控中，都应该高度重视股市的作用。笔者认为，管理层对股市的重视程度尚需提高。

笔者提倡“救市”，但“救市”政策切忌匆忙上阵，也切忌不切实际的一意孤行。《从“暴风骤雨”史美伦到“和风细雨”尚福林》一文发表后引起强烈反响。“空降兵”史美伦暴风骤雨式的市场监管，加速了股市跌破千点，尚福林的“和风细雨”式改革则赢得了具有里程碑意义的股权分置改革。一正一反，对比鲜明。

股市浓厚的非逻辑催生了“投资股市为什么这么难”，这其中绕不开宏观中观责任，甚至可以说，宏观中观应该担负更大的责任。

下面是一些具体的事列，希望能够有助于您更加的耳聪目明、触类旁通。

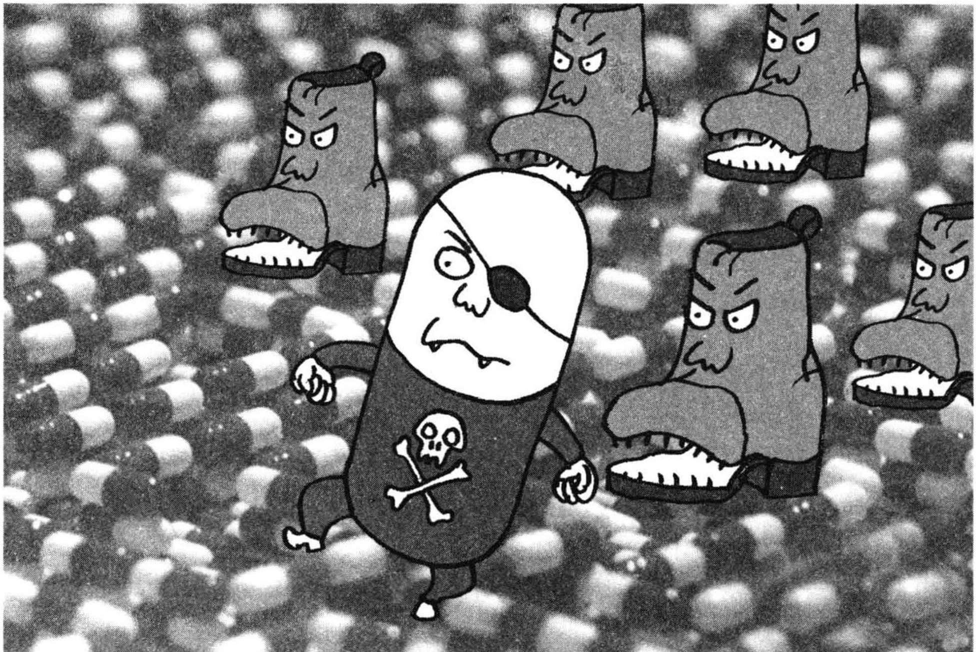
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§　“毒胶囊”为何大行其道

烂皮鞋与药用胶囊，本无瓜葛，风马牛不相及，但却被某些神通广大的“相关者”神秘地胶合在了一起，这种意外的相逢如果能够让有益于社会、有益于人民的产品“瓜熟蒂落”，这该是多么值得庆贺的事，但结果恰恰相反。历时8个月，调查江南江北几个省市后，央视记者揭开了这个胶囊里面隐藏着的神秘，令人惊诧不已。

央视记者调查发现，江西和河北两家企业，明目张胆将大量皮革废料，通过添加生石灰等简单的化学办法，洗涤加工，完工成“合格”的工业用明胶，然后通过秘密的地下销售渠道，销售给胶囊生产厂家，经过几番打扮之后，这些胶囊就灌入了知名药品，堂而皇之通过医院等曲折的通道，流进急需救治的患者的血液中。

央视记者在北京等地药店对胶囊类药品进行了抽样送检，结果发现13种药品铬超标，其中不乏知名的长春海外制药、修正药业等，上市公司通化金马也“涉案”，真是难以置信。



在被查药用胶囊中，部分铬含量大幅超过国家标定的“不超过2mg/kg”标准上限，其中，“炎立消胶囊”中铬含量甚至达到了181.54mg/kg。

吃药是为了救治疾患，结果还要被在伤口上撒盐，或者被意外制造另外的伤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口，心中的愤怒如何能够平复？事件曝光后，修正药业官网一度被黑，网页被修改为“我的烂鞋子被你们拿出做胶囊了吗”，消费者的愤怒可推知一二

胶囊涉嫌铬超标被曝出后，国家食品药品监督管理局发出紧急通知，要求对13个药用空心胶囊产品暂停销售和使用，并责成相关省市食品药品监管局开展监督检查和产品检验，并派专员现场督查。河北、浙江警方均介入调查，浙江新昌县已紧急查封涉嫌使用工业明胶做空心瓶的相关企业，公安机关对4名负责人实行控制。笔者忍不住试问，这些监管者之前都干吗去了？

“毒胶囊”大行其道，与其“关联者”都应吃“重药”，挨重罚，该承担法律责任，对其应毫不手软。这些“关联者”至少应该包括见利忘义的无良心企业、工业用明胶的制造者、神秘的物流企业、药企，以及这些神秘企业背后的操纵者，他们都难辞其咎。问题被曝光之前，那些不作为或者缺乏作为的监管者，是不是也应该包括在“关联者”之内呢？我看应该。

问题被曝光后，企业各有各的门道，修正药业回应称，央视送检的批号生产日期在新国标实施前，此前铬含量并未纳入检测范围，企业的逻辑简单明晰，“检测范围”是企业追求的目标，健康的生命是不是因之而陨落，是事不关己的。企业漠视责任，对利益的追逐真是到了丧心病狂、无以复加的程度了。

退一步说，抛开检测范围之说，有关规定列出，生产药用空心胶囊必须取得药品生产许可证，产品检验合格后方能出厂销售，药品生产企业必须从具有药品生产许可证的企业采购空心胶囊，经检验合格后方可入库和使用。不知道这些企业把这些规定都尘封到哪里去了。

在河北，当执法人员赶到河北薛洋明胶蛋白厂现场执法时，蹊跷的是，人员到达时，现场突然失火。突然失火的原因尚未查明，但作案者有意销毁证据的嫌疑难以排除，如果真如此，这些“操纵者”不但漠视生命，还挑战法律。更应该罪加一等。

据新华社2012年4月最新消息，警方共抓获涉嫌生产、销售有毒有害药用空心胶囊共4家企业的涉案人员22名，对其中11名犯罪嫌疑人依法采取了刑事强制措施。这些消息，自然让消费者有了不少的安慰。

◇◆ 投资盈亏点

本文发表于2012年4月，是在“毒胶囊”事件曝出后当天发的评论。

“毒胶囊”是近年来被爆出的巨大的产品质量问题之一，用皮鞋制造毒胶囊，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真是令人发指，“毒胶囊”从屡禁不止，到今天的“泛滥成灾”，这背后到底是何原因，本文在指出原因的同时，提出对“关联者”不能姑息，这些“关联者”包括无良知的厂家、销售商，还有总是反应慢半拍的监管者，该惩处的应该得到应有的惩处。

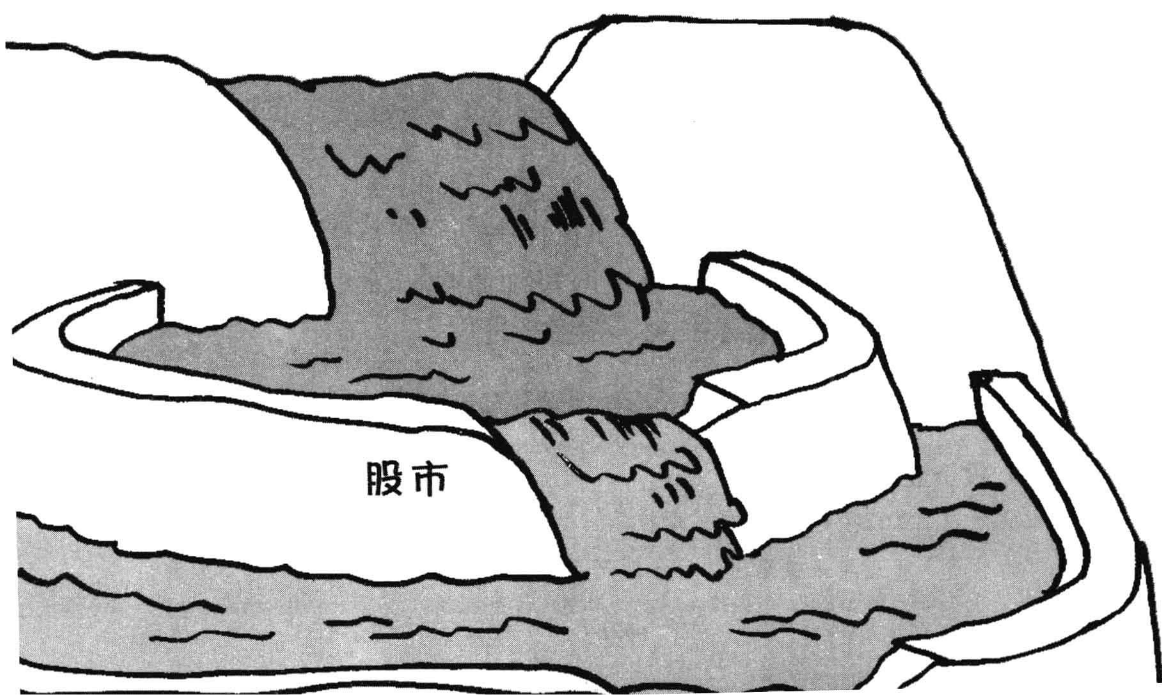
“毒胶囊”事件目前仍在发酵，少数几位满不在乎的厂家开始认错道歉，河北薛洋明胶蛋白厂突然失火的原因已经查明，放火者是企业经理宋训杰，为隐匿销毁证据实施放火，监管者也有被停职者，事件正渐趋明朗。

通过曝光、查明、惩处，希望我们今后消费时少犯嘀咕，不犯嘀咕。

§ 治理通胀不妨旗帜鲜明地把股市作为“池子”

近段时间以来，周小川的“池子”论后，产生的涟漪绵延不断，诸多的诠释接踵而至，最令人浮想联翩的无疑是把“池子”解释为股市，但接下来央行副行长马德伦的权威解释却令市场凉了半截。

马德伦表示，央行所谓“池子”的主体工程是指一系列货币政策的组合，这



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括存款准备金率、公开市场操作以及外汇结售汇管理等多种调控手段在内，投资者这才有些恍然大悟，其实周行长的“池子”是对央行货币调控的综合运用的强调，“池子”论并没有涉及股市，部分投资者自然有些黯然神伤。

“池子”论对调控及对冲热钱，通过总量控制，把短期投机性资金放进一个“池子”，等撤退时将其从“池子”里放出，这不但可以从一定层面上避免热钱冲击实体经济，而且，给热钱以适当的位置也是防止通胀进一步蔓延的重要工具。强调“池子”对通胀的抑制作用，但并不否认股市的抑制通胀作用，有关专家认为，两者的结合是理想的治理通胀的方式，因此，在旗帜鲜明地解释央行的“池子”作用的同时，也应该旗帜鲜明地把股市作为“池子”。

从目前的通胀来看，存在较为明显的输入通胀和流动性充裕通胀等复杂特征。从具体表现看，今年三季度开始，一般意义上认为的“热钱”已呈加速加量涌入之势。根据央行逐月公布的新增外汇占款、FDI（直接外商投资）以及外贸顺差数据，2010年8月起“热钱”已扭转此前连续3个月的负增长，八九月份的“热钱”分别达到550.81亿元和1216.06亿元人民币，9月份热钱流入规模，相对8月份的550亿元提升了1倍多。

放眼望去，热钱的流入并没有减缓的迹象，由于发达经济体经济复苏有所放缓，美国定量宽松货币政策仍有望“变本加厉”，美国、日本等国对流动性的开闸放水，直接结果就是热钱向新兴经济体“奔涌”，经济向好的中国是“重灾区”。有关专家指出，亚洲各国目前对通胀的担心超过二次探底，未来一年到一年半时间内，内需的弹性与大宗商品价格可能对价格的稳定带来威胁，当前各国已经进入对热钱严防死守的阶段。

从国内情况看，由于应对金融危机释放了较充裕的流动性，以及地方的拉闸限电等因素，今年以来，价格“蒜你狠”、“豆你玩”、“姜你军”、“糖高宗”、“油你涨”、“玉米疯”、“苹什么”、“辣翻天”等等炒作五花八门，据有关媒体报道，涨价二字成了2010年最流行的词汇。

从2010年11月1日到11月10日，仅10天时间，一种用于纺织服装的化纤产品的PTA价格每吨上涨了2675元，一种用于家电汽车行业的热轧板卷价格上涨超过了过去两个月的幅度；一吨用于炼制白糖的甘蔗价格上涨了300元，导致郑交所期糖创下了近30年高位；棉花创下了30年价格新高，每吨突破3万元的关口……

2010年11月11日，国家统计局发布数据，10月份CPI涨幅达4.4%。虽然统计局称只是温和通胀，但不可否认，此数据距公认的5%恶性通胀只是咫尺之遥。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通胀形势不容乐观。有关专家曾对2011年通胀形势做出了预测，2010年通胀正在逐步加剧，价格上涨在2011年表现得更为集中。

把CPI控制在3%—5%之间，是一个理想的状态，既摆脱了通货紧缩，又可以促进就业和保持经济增长，避免高通胀所带来的社会动荡。在通胀面临内外两重压力的复杂情况下，把通胀控制在温和的层面，达成这一目标无疑是需要很高超的技巧的，各个层面也正在作出种种努力。

央行正在践行“池子”策略，在2010年10月份调高基准利率后，10月20日，央行宣布加息，上调存、贷款基准利率0.25个百分点。11月10日晚，央行再次宣布上调存款金融机构存款准备金率0.5个百分点。

发改委、工信部等在内的几大部委纷纷酝酿出台物价调控措施。而有关专家建议，发改委应当通过行政手段直接管制价格。

但有关专家指出，央行手里的工具十分有限，抑制通胀最有利的工具是加息，但加息又有挥之不去的两面性，在美国等发达国家都在实行量化宽松政策的时候，中国进入了加息通道，实际上给觊觎中国的热钱打了一针兴奋剂。行政手段自然有较高的效率，有关专家认为，行政干预因其缺乏温和性，往往是不得已而为之的做法。

在央行决策构建“池子”时，在发改委等部门欲采取行政刹车手段时。把刺激股市上涨，把热钱和过剩的流动性也放一部分进股市这个“池子”，应该是目前决策者不错的选择。

2010年10月份，由于大宗商品的走强，美元走弱带动了中国股市一轮小的反弹，反弹的幅度也不小，从2500多点到11月15日收盘2894点，涨幅15%左右，股市徘徊在2007年6124点的不到半山腰处，仍有较大幅度的提升空间，并且蓝筹大像估值普遍偏低，中石油动态市盈率只有15倍，工商银行动态市盈率不足10倍。11月上旬石化双雄联袂上涨，也许应该理解为对长期估值偏低的反抗。

不言而喻，股市这个“池子”还不小，对于流动性的承载不容小觑。那么又将如何发挥好股市这个“池子”的作用呢？

首先，政策上要给以股市相当长一段时间的呵护。“11·12”大跌，后股市又有“意外”大跌，其中的原因错综复杂，诸多流言也是不容忽视的因素，流言之一就是印花税要上调。2010年11月上旬财政部否认了印花税调整的传言。股市刚有起色，如果印花税上调，则会让疲弱的A股市场再蒙重创。目前阶段，有关专家认为，印花税不但不能上调，而且如果存在下调空间的话，经过评估后，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妨适当降低。对于分红收税的比例，有关专家也建议，在适当的时候可以适当降低，以引导流动性资金进入股市

其次，较大规模的发行基金等理财产品，吸引保险资金、社保资金的机构资金进入股市，对流动性起到榜样作用；扩大融资融券业务试点、基金专户理财的规模。截至2010年11月15日，数据显示，2010年以来已成立新基金113只，离2009年全年成立新基金121只的水平只有一步之遥。同时，目前正在发行的新基金共有27只，2010年11月中旬还有4只新基金即将发行。这些“准基金”们最晚的募集结束时间在12月17日，这也意味着大部分基金有望在年内成立，因此2010年成立的新基金数量超过去年是大概率事件。但不可否认，2010年新基金单只募资“效率”却大不如前，从2010年11月的募资规模来看，离去年的水平仍有一定的距离，这就需要对症下药，采取针对性的措施，使其不断突破。

其三，创造良好的舆论氛围。虚假的信息必然给股市带来伤害，对于流言的制造者应该加以严惩，以正视听。

多管齐下，股市的“池子”应该很快就能构建起来，与央行的“池子”一起比肩而用，通货膨胀也就会较好地保持温和。

◇◆ 投资盈亏点

“池子”被寄予了很多期望，通胀肆虐的2010年、2011年，股市低位徘徊，除了“煤飞色舞”分外靓丽之外，股市的整体涨幅是令人失望的。在“此情此景”下，央行行长抛出“池子”论，大意是说，治理通胀，央行是有个“池子”的，通过“池子”的蓄水可以纾解通胀、抑制通胀，投资者自然浮想联翩、分外振奋，“池子”是不是也涵盖股市，把多余的钱引到股市里，那么股市大的行情就来了。

在投资者的期望日渐膨胀时，央行有关领导解释“池子”其实是央行货币政策的统称，说白了是货币政策的“换汤不换药”，投资者倍感失望，这样的“池子”，对股市来讲，没有多大意义。

我认为股市就是一个“池子”，不妨大声地喊出来，在热钱涌入，CPI高企的时候，把过多的“流动性”、富裕的养老资金等引到股市这个“池子”中，不仅能够抑制通胀，而且能拯救疲弱的股市，岂不两全其美。

股市“池子”论，是很有生命力的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ LED“穿新鞋不走老路”

LED产业，已经炙手可热了不短时间了，“瞻前顾后”之后，发现目前不少地方仍是争先恐后，大干快上，不少做法似曾相识，穿新鞋走老路，细细把玩品读，理应事半功倍。

回顾一下光伏产业，“热火朝天”的情景似乎犹在眼前。2011年之前，光伏产业被笼罩上了各种光环，从产业本身来讲，这非不可承受之重，但在资本与各地政府的倍加宠爱之后，有些找不着北了。有关数据显示，至今中国已涌现出100多个光伏产业基地，产能占据全球半壁江山。如果市场产销两旺，这应该值得骄傲，但情况恰恰相反，我国光伏产业已不再是让企业一拥而上的“香饽饽”，2011年欧债危机、“双反”调查的“外忧”与产能过剩、行业混乱的“内患”交织纠缠，曾经如火如荼的产业迅速进入“严冬”，冷热变化如此之快，令人惊诧，年报尚未出齐，但从去年三季报来看，四大光伏巨头英利、尚德、天合、赛维四家公司亏损2.9亿元，其他中小企业凄惨程度可见一斑。

笔者认为，光伏产业病症在于前期缺乏必要的顶层设计，缺乏专利技术，粗放式地一哄而上，政策和资本在一定程度上又“拔苗助长”。

LED产业似乎正在讲述类似的故事。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有专家“断言”，将来LED照明在国内的市场份额将上万亿元，蛋糕大得吓人。

懂LED的、不懂LED的、投机的……各路人马前呼后拥着杀了进来。资本大把大把地往里砸钱。国内三安、银雨、勤上等照明行业“领头羊”纷纷积极布局。

某些地区也已经把LED产业作为战略性新兴产业的突破口，产业结构调整的重要依托，这似乎没有错，但在优惠上过于放得开，致使LED产业已经不断取得新突破，跃上了新台阶，出现了爆炸式增长。在少数地方，LED产业已经是“家家冒烟，村村点火”。

据报道，2012年年初，深圳从事LED技术及产品研究、开发、生产及应用的企业约达2000多家，大部分属于LED封装和应用的技术领域。从事LED的高新技术企业有97家，只约占深圳市高新技术企业2835家中的3.5%。深圳市相关企业中，属于芯片生产仅有一家，对产品生产至关重要的半导体材料、荧光粉的生产企业更是一家都没有。无论是技术、工艺、设备、关键原材料等都需要引进。

在中山市古镇更是有过之而无不及，出现了“数不清”的“民间作坊式”的小企业，“太疯狂了，现在灯饰企业个个赶着上，都想先干着再说”。行业发展混乱状态可以想见。

然而，全球LED领域的技术和专利，一半以上被美、日、德等发达国家的少数大公司所占有。这些专利多为核心技术专利，国内企业尤其是中小企业很难寻找到突破口。当前LED产业热在表面，很多小厂技术研发力量薄弱，多是买件组装，其芯片技术多从国外购进，有的企业甚至在LED灯上装上风扇来散热。买技术，打价格战成为某些企业的无奈之举。

很多企业仅看到政策鼓励、行业前景的利好一面，头脑发热都大举杀人，这样的冲动很容易受伤。

笔者建议，应该对于LED行业提早顶层设计，指导“发热”、“迷茫”的投资者和某些地方决策者，穿新鞋走新路。

◇◆ 投资盈亏点

该文发表于2012年3月。原文题目为《警惕LED走光伏产业老路》，这并非危言耸听，不少地方在大干快上，粗放中已经出现泡沫，这个行业在技术上又被外国掣肘，缺乏腾挪空间，一旦一头膨胀过度，必然出现问题。

光伏产业先是如此，企业禁不住来自各方的忽悠，结果在不断的加码中出现了

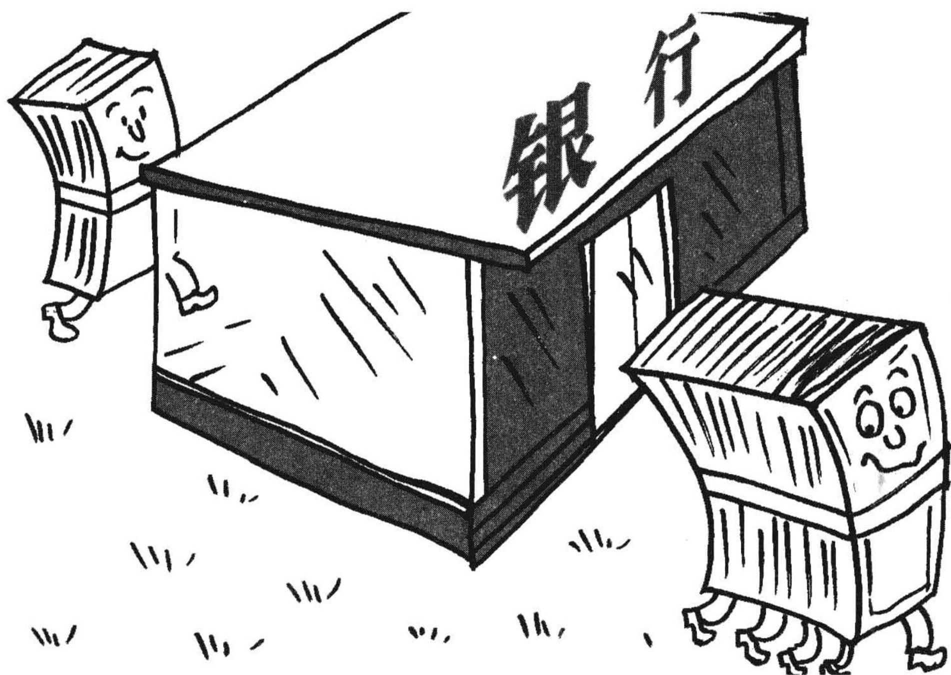
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业的普遍亏损，又遭遇外国掐技术脖子，情绪高涨与心灰意冷，冰火两重天。

“警惕”是多么有必要，可以让身处其中的企业更加游刃有余，有更多的时间放眼远望，穿新鞋不走老路，如此，才容易有行业的稳定、长远。

§ 也应对中国商业银行来一次“压力测试”

2009年5月8日，美联储公布了针对美国19家规模最大银行的“压力测试”的最终结果，判定其中10家银行需要筹募总额高达746亿美元的资金。美国银行被判定需要筹募339亿美元资金，富国银行需要筹资137亿美元，这两家银行在“压力测试”中成绩最差，高盛集团、摩根大通等被判定不需要筹募更多资金，涉险过关。



美联储称，“压力测试”的目的，是在假定发生经济萎缩、失业率大幅上升和住房价格继续下跌的情况下，19家规模最大的银行是否拥有足够的资金，在未来两年的时间里弥补其贷款损失和维持运营。压力测试检验结果明确：美国半数大银行还很差钱，在最坏情况下，这19家银行2009年和2010年亏损可能达到6000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元。

“压力测试”的透明度、权威性不容置疑，美联储聚集了数百名监管人员，用了45天的时间严格审查了大型银行的详细贷款数据，进行了详尽的关于资金储备和资本方面的数据对比和评估。正基于此，该测试的正面效应不断显现出来。其一，该测试提供了关于大型银行未来亏损来源的明确信息，19家银行虽然在测试中优劣差异不一，但没有一家丧失偿还债务的能力，这给投资者吃了“定心丸”，资产状态的透明给市场注入了信心，先前举棋未定的投资者勇于入场，一些看空金融股的投资者为回补空头，因之反手购入。2009年5月7日纽约股市早盘交易中，美国银行股价上涨8.3%，富国银行上涨8.7%，花旗集团上涨6.3%，压力测试名单中的其他银行股价也是涨多跌少，这说明“压力测试”的良好预期得到了市场的欢迎。

其二，根据“压力测试”结果，对一些成绩不及格的“差学生”可以及时因材施教。美国联邦政府近日明确表示，在“压力测试”结果公布以后，被判定需要筹募更多资金的银行必须在6月8日以前提交能被监管机构批准的筹资计划，并在11月9日以前加以实施，这些“因材施教”的措施对化解银行风险无疑是作用重大。

“压力测试”，在金融危机爆发的漩涡——美国，对于揭示和防范风险作用是显而易见的，那么在受到金融危机冲击较小的中国商业银行业，是不是也需要来一次“压力测试”呢，答案是肯定的。

虽然金融危机对中国的商业银行业冲击较小，但外需大幅下滑使中国的实体经济“很受伤”，为了振兴经济，宽松的货币政策应运而出，商业银行的大量放贷随之而来。一季度商业银行放贷额达4.6万亿元、比2007年全年还高20%的新增贷款量。超常规的信贷扩张对经济起到了明显的刺激作用，但也不可否认，超常规的信贷扩张一定程度上稀释了银行的不良贷款率，在贷款的项目上也不排除有不“混”进去的。从上市公司2009年报和一季度季报看，1624家上市公司2009年一季度业绩同比下降25%，公司2008年实现归属于公司股东的净利润同比下降16%，潜在的风险也不容忽视。2009年余下的几个季度，对货币金融管理部门和商业银行群体而言，防止“不良贷款反弹风险”，应该是备受关注的问题。

另外，为保持一定贷款增速而发放的贷款则可能曲折涌进高风险的资产市场，而没有流入更需要资金的行业。对于快速的信贷扩张给商业银行带来了怎样的风险？快速扩张的信贷流向如何？商业银行在操作中是否规范？对于这些问题的求解不是非常需要一次“压力测试”吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早就应该给银行压力测试了，如果早有，也许就不会有四大资产管理公司的存在了。

◇◆ 投资盈亏点

本文发表于2009年，被《北京晨报》全文转载。本文是具有较强的预见性的，文章发表后不久，银监会宣布对中国的商业银行进行压力测试，对这项政策的出台，本文具有一定的推动力。

2009年10月29日，银监会发布《商业银行流动性风险管理指引》，第一次明确提出了“压力测试”概念。其中第五十一条规定：商业银行流动性管理应通过压力测试分析银行承受压力事件的能力，考虑并预防未来可能的流动性危机，以提高在流动性压力情况下履行其支付义务的能力。

之后中国商业银行压力测试蔚然成风，2010年5月，在接二连三出招压抑楼价后，商业银行房贷压力测试显示，交通银行等可承受房价下跌三成，农业银行承受两成。

2011年4月，银监会表示，要做好房地产信贷风险防控工作，开展新一轮的房地产贷款压力测试。结果显示：交行、工行、建行、招行、民生可容忍的下跌极限分别为30%、35%、37%、40%。如果房价下跌30%，中国各银行的税前利润将下跌20%。一旦房价跌幅达到50%-60%，对银行业所造成的冲击将很难估量。

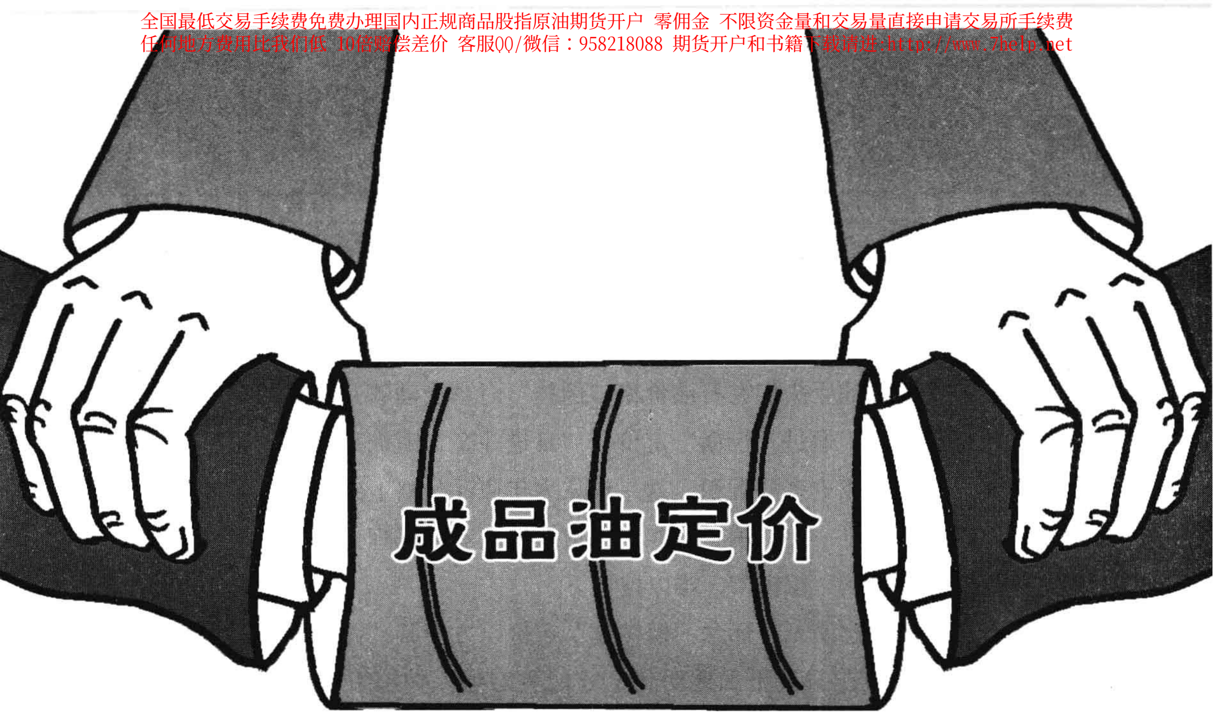
毫无疑问，压力测试对商业银行的风险规避，甚至对宏观调控的尺度把握都是裨益明显的。

此事也带来反问，在这之前，商业银行压力测试机制缺乏，足见银行的管理完善仍任重道远。

§ “简单透明”的成品油定价不能再“模糊化”了

也许是由于中石油、中石化两大集团与发改委有关部门的关于石油定价的沟通不够“模糊”，其“采取多种方式，模糊化处理新的定价机制”取代前期“简单透明”的成品油定价机制的建议被曝了光，其建议变得“简单透明了”。也许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是来自于舆论的压力，也许是由于别的初衷，两大石油巨头2009年8月4日“辟谣”，称其集团官方没有发表过上述说法，两集团的澄清反而使此事件变得越来越“模糊了”。

两大石油集团的建议依据是，根据《石油价格管理办法》形成的成品油调价机制过于简单、透明，导致投机、囤货等现象在各地频频发生，不利于整个油品市场秩序的稳定，而回归模糊化成品油定价机制则能够规避这系列问题。

诚然，由于市场可以轻易计算出调整的幅度和方向，导致市场力量提前作出反应，会存在投机、囤货之类的现象发生，贸易商们往往通过买进或者清仓成品油来投机赚钱。但是消除投机有没有更好有效的方法可循，还是只能回到“模糊化”的老路上去？答案是清晰的，只要成品油价格定价更加市场化，减少国际市场原油价格变动和国内成品油价格调整之间的时间间隔，通过囤积赚取时间差的投机自然失去了意义，投机取巧自然就没有了市场。这种方法能够兼顾消费者的利益和预防投机，两石油集团何不建议尝试呢？

缩减成品油价格调价的时间间隔非常考验成品油生产企业的自我调节能力，短期内要想根据国际原油市场价格变动做到及时调整并不现实，但可以“绞尽脑汁”地去改变目前依旧过长的时间间隔的状况，这也应该是大势所趋。

模糊化定价机制，受益者只能是那些拥有或影响定价话语权的垄断企业，这类企业能够在“模糊”中囤积投机，攫取巨大利润，两大石油巨头自然难以“摆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脱干系”。以前那段“复杂”且“模糊”的成品油定价时期，消费者很难从记忆中抹去，国内成品油定价曾经让消费者着急上火，国际原油价格一涨，国内的成品油价格立即紧随其上，国际原油价格下降的时候，国内的成品油价格却总是置若罔闻，行动迟滞。消费者对什么时候石油价格会变动，变动多少，从不知晓，只能被动接受。石油巨头们在石油价格“倒挂”时享受动辄几百亿的政府补贴，在石油价格飙升时，通过“模糊”定价，“日进斗金，凯歌高奏”。通过模糊化定价机制，只会造成更多的囤积，这一点从去年原油价格上涨过程中各地出现的“油荒”现象就可见一斑。消费者怨声载道，但又不能据理力争，因为“模糊处理”，反驳理由自然“模糊”，难以搜寻。

两石油集团的建议无非怀念“模糊化”定价以方便其“浑水摸鱼”。笔者认为，成品油定价机制只有更加透明化，才能更好地保护消费者利益，才能改变“跟涨不跟跌”的旧局面，“简单透明”的成品油定价不能再“模糊化”了。

◇◆ 投资盈亏点

成品油的定价是一个“老大难”问题了。2009年5月，发改委发布石油价格管理办法(试行)，对成品油价格调整规则作了详细说明。两大石油巨头少了“腾挪”空间，自然心中惴惴不安，产生一些“主张”，这不难理解。

成品油调价机制虽然有了不少进步，但现行机制存在明显的不合理之处，调整到位仍任重道远。两大石油集团操控空间仍然很大，透明度虽有进步，但与消费者的希望相去甚远，每次调价并未完全按照市场化的方向，与国际市场接轨，现行的22个工作日和4%的波动幅度并不是唯一的参考依据。

2011年10月，发改委还回应了外界对定价机制改革的关切，指出在不断推进定价改革市场化的前提下，将在现行框架内围绕缩短调价周期，加快调价频率，改进操作方式，以及调整靠挂油种等方面进一步完善定价机制。

缩短调价周期，加大价格调整的频率，相应地减少每次价格调整的幅度，实现成品油价格从“滞后定价”逐步过渡到“实时定价”，成品油价格改革就更趋合理了。

打破垄断，油价走向合理需要媒体的鼓与呼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 78家央企退出房地产不宜一刀切

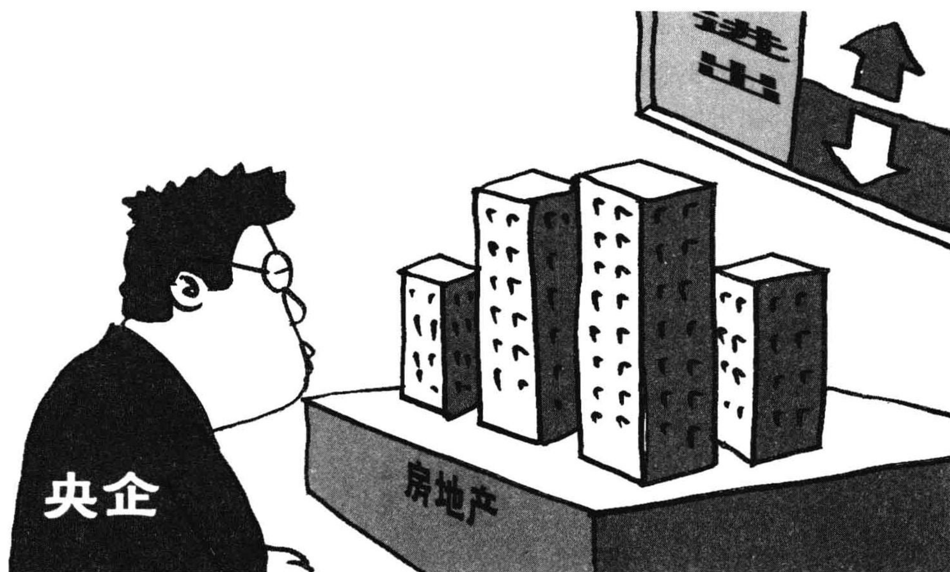
2010年3月18日，监管层“勒令”78家非以房地产为主业的央企退出房地产领域，随即，各方观点井喷而出，交织融会，纷繁芜杂，有欢呼雀跃，有有限乐观，亦有耿耿于怀……那么央企是否应该果敢退出？是否能做到独善其身？对比近年印度一些大型企业集团的快速发展，又该铭记哪些“靓丽”？

房价上涨，重打78家央企是否合适？

本轮部分城市房价上涨和疯狂二字粘合在一起，始于2009年下半年，而同时伴随着房价上涨的是全国部分城市“地王”的频出，一眼望去，两者形成了攀比竞生的格局。

东西南北诸多“地王”的身份多为央企和国企，这是细心的媒体和有关人士刨根问源并不断昭示的，央企和国企一并被“确认”为房价上涨的“元凶”，被“认定”为国进民退的极力“推动者”，土地市场“搅局者”等等不一而足。有些媒体不惜把“地王”的祖孙八代的关系脉络一一挖掘出来加以曝晒，“地王”遭到频繁围攻。

在对“地王”的围攻中，拥有“个大”、“出身”、“不差钱”等优势的央企遭受的“鞭笞”更多一点。一些媒体纷纷发出央企的“兴风作浪”将影响房地



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产走向的预警报道。央企似乎也“不识时务”，在全国两会期间众口铄金的情势下，居然还“不讲政治”。2010年3月15日，中信地产、远洋地产、中国兵器集团等三家央企在北京一举拿下三幅天价地块，于是各界异口同声把对“央企地王”的质疑推到顶峰。

有媒体报道，央企，作为共和国长子，是中国经济的中流砥柱，在国家下决心调控楼市的关键时刻，却丧失了应有的社会责任。有媒体细数央企地王四宗罪：制造地王，给民众传递错误信号，损害国家政策的公信力；一旦房价回调，买单者将是全体人民；大量的信贷资源将继续流向房地产领域，这会进一步推高房地产蕴含的金融风险；央企应给全社会倡导投资制造业，投资实业的风尚。有媒体对央企加以简练概括：“央企是什么？地王来解答”。

央企及央企的管理者承受的压力可想而知。

国务院国资委2010年3月19日宣布，78家不以房地产为主业的中央企业，要退出房地产业务，并且要在15个工作日内制订有序退出的方案。

消息一出，肯定、赞扬之声迭起，赞扬者普遍认为国资委能在第一时间就一些央企，特别是主业不是房地产的央企“抢地”行为给出回应，这个姿态首先值得肯定；78家央企的退出，有望改变央企巨额资金不断入市推高房价的态势，是楼市“去泡沫化”的开始。

在一片叫好欢呼声中，也有部分学者尖锐地指出，78家央企退出在抑制房价方面作用不大。不可否认，央企“地王”对房价上涨产生了一定的推波助澜的作用，但房价上涨背后的原因很复杂，“地王”的产生与价高者得的招拍挂制度也难逃干系。国资委的要求想做一个姿态，更多的是考虑到百姓对高房价的呼声。

业内对这一退出报以“有限乐观”，且担忧16家房地产央企和一些民营房企在“价高者得”的机制下，仍有可能再次捧出新“地王”。欲平抑地价过快上涨的势头，游戏规则的改革和竞争主体的调整应同步进行。

事实也证明这些“有限乐观”的学者的观点更为洞中肯綮。在国资委明确非房地产主业的78家央企要退出的情况下，房价依然难遏加快上涨的步伐。2010年3月29日，国土部公布一系列数据报告，用“租价比”的概念换算中国房价，显示北京、上海、深圳、天津、杭州和青岛等重点监控城市的住宅市场已经出现了严重泡沫。4月份，北京通州现“海南式疯狂”，房价“奔三”，也出现了民营企业中弘地产一天涨价4000元的上涨神话。在通州的地产开发商，除了北京金隅和北京住总是“国字头”外，绝大多数是通州本地房企和民营开发商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

78家央企退出房地产市场也未能阻止新“地王”的诞生，2010年4月2日的吉林长春，国企背景的永辉房地产公司与民企龙创地产上演了一场争地大战。在经过241次的争夺之后，后者以7亿元的总价、287%的溢价率摘下了长春的“新地王”。有关专家认为，抢夺土地的企业也逐渐多元化，土地市场的“着火点”依然随处可见。

78家央企的退出，市场忧虑难消。直到近日国务院发布二套房首付比例不低于50%等更为严厉的地产调控措施，房价上涨才有了些退潮的迹象。

齐步退出之外有无更佳“处方”？

有专家认为，房地产业发展的“机理”很复杂，假如泡沫存在，那是早就存在的“机理”使然，许多复杂问题并不会因为简单的“退出”就解决了。就房地产本身而言，应该采取积极的系统调控措施。就78家被质疑推高房价的央企而言，全面退出自然不是一个万全之策，应该尊重企业的本身特质，望闻问切，需要急诊的急诊，需要缓疗的缓疗，并且对症下药，是宜疏不宜堵的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也有专家认为，78家央企的全身而退，是国家政策对市场呼声的积极回应，是此轮房地产调控的重要举措之一，有望对央企盲目拿地的现象产生一定抑制作用，对目前土地市场的种种非理性现象也将发挥警示效应。但政策的颁布有些唐突，有欠周全之处。

在不理解，甚至指责声中，要明鉴78家央企选择全身退出房地产之外有无更好的“处方”？首先应该厘清央企的定位以及央企目前的要素禀赋。

78家央企退出房地产的坚定支持者代表，学者马光远发文指出，党的十五大和十五届四中全会《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》为里程碑，正式提出了“有进有退，有所为有所不为”的重大战略，明确指出：国有经济需要控制的行业和领域主要包括：涉及国家安全的行业，自然垄断的行业，提供重要公共产品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业。据此对央企的明确定位，马光远认定央企也是普通的经济组织，逐利是其天然属性的观点不仅违背中央精神，更是颠覆了30多年来国有企业改革的共识和大方向，中央企业投资房地产都具有极大的弊端，但也有学者针对马光远先生的观点给出了尖锐的批评，他们指出，首先，目前央企经过多年的“治理”和受益于中国经济持续近十年的快速增长，央企效益普遍较好，数据显示，在金融危机开始的2008年，宝钢手中曾握有500亿现金而能做到“环视逡巡”。同时在信贷宽松的背景下，央企借钱相对容易，融资成本相对要低。对央企资金的疏导是一大难题。其次，国资委近年对央企的考核越来越指标化、数字化。这些是央企在做足“公益”背后的“枷锁”。央企追逐盈利也是水到渠成的。其三，住房也是分“梯级”的，对于国家极力倡导的廉租房、经济适用房，央企完全可以凭借自己的优势，高举大旗，利用自己在房地产行业的技术、设施以及人员的储备，做好“公益”的同时，获取应该得到的利益，岂不是形成多赢的格局。这是符合“提供重要公共产品和服务的行业”的标准要求的。

另外，78家央企从事房地产业务也有“难言之隐”。非房地产主业央企情况各有不同，许多企业从事房地产业务并不是盲目进入，而是存在历史原因，78户央企中包括由于重组了地方企业而拥有房地产业务的央企，因为所属企业在独立的工矿区或采煤塌陷区，厂区设施、职工住房等需要自行开发的央企，以及本来就有房地产业务，但并未被列为主业的建筑施工类央企。78家央企退出房地产，这些“棘手”的问题如何处理，答案依然未知。

此外，一些央企上市公司退出房地产必定会涉及股民利益；一些央企电厂因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为城市扩张必须关停，其自有土地能不能开发涉及工人如何安置的问题。

另外，也有专家认为，从国资委的角度看，并不是要消灭掉央企的房地产业务，也不可能把这些房地产公司关张，更不可能迫使国有资本放弃房地产领域的利益，国资委的责任是制定好机制，能够在某些央企举止行为比较“张狂”时候，反映出来，并且通过机制及时遏制，而不是因噎废食。

有不少专家根据央企资金流充裕等具有的禀赋特征，开出了另外针对性药方。就是学习印度大企业的模式，采取不同的多元化策略。

印度企业“独具蹊径”的快速成长模式

在2010年福布斯评选的全球富豪榜上，印度人的表现分外抢眼，前五位富豪中有两位来自印度——印度信实工业集团CEO穆克什·安巴尼以290亿美元的净资产，排名第四位，印度米塔尔钢铁集团所有者拉可希米·米塔尔以净资产287亿美元，排名第五位。在印度企业界，耀眼的不只是这两位富豪和他们背后的企业帝国，如今很多全球赫赫有名的行业巨头都是来自印度。

印度企业的快速成长像磁铁一样吸引着全球的研究者。据专家观察，印度企业能够做大做强的重要原因是很多大型企业在多年发展历程中有那么鲜明的几招：“以我为主”紧盯海外市场；选择了独具特色的多元化之路，引进最先进的技术，“强身健体”后再多元；在成长中善于把握时机，主业也是“择机而成”，而非拘泥设限；借力国际化职业经理人，这一方面与政府的从中撮合密不可分。

其根本原因是印度的大型企业都是私有企业,能够做到自主选择发展战略。

印度企业最具代表性的是信实工业集团和塔塔集团。1966年，信实工业集团创始人迪鲁巴依，从纺织厂起步，开始了他改写印度商业史的神奇之旅。1977年，信实纺织厂公开上市，20世纪80年末，在垄断了印度化纤生产之后，信实工业集团1991年成功打入石油产业。两年后，信实炼油私营公司成功上市，并逐步建立起庞大的石油化工综合企业，之后的扩张仍是“不知疲倦”，信实工业集团相继进入金融服务及保险、电力、电信、超市连锁等产业。专家指出，信实集团永不停歇地做着加法，主业的变化也是独具特色的，并且能够做到“瞭望星空”。其多元化的理念也是匠心独运的，这就是在各部门中引进最先进的技术、进行全球化运营。

塔塔集团的故事虽然有着不一样的曲折，但脉络却大致相当，从贸易公司起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家，首先进入纺织业，后又进入钢铁、酒店、汽车等传统行业。传统行业地位稳固后，上世纪80年代，塔塔集团开始向电信、生物技术、保险、生命科学和软件服务业扩展。

印度私营企业在“做足”本国市场后，大都将触角快速伸向国际市场。据印度工商联合会统计，过去8年间印度公司共收购了300多家海外企业，总价值高达数百亿美元。长江商学院院长项兵认为，印度企业海外收购的战略非常值得借鉴。印度企业往往采取“以我为主”式的全球资源整合策略，从自身特点和业务拓展需要的角度出发，在全球范围内积极寻找可供整合的资源，特别注重从产业链的角度收购那些有助于提升公司全球竞争力的资产。印度企业很善于利用所获得的资源，使被并购的企业获得重生。如米塔尔集团被称为“捡破烂能手”，因为它“下手”的对象经常是别人不屑一顾的“垃圾企业”。

印度政府对海外留学人员大打“故乡牌”。在已经在全球市场崭露头角的印度企业中，依靠具有“国际视野”印度人职业经理人运营企业已成为常见现象。执著地专注于成长和创新、高度利他主义的经商哲学、高度的坚韧力和诚信度、更为正式和职业化的人际关系取向，这是印度职业经理人的特质。

印度企业独具特色的“国际化”路径，为78家央企的道路取向提供了多角度的思考。

从印度大企业模式看“78家央企”的主业取向

有关专家认为，78家央企大可不必全面退出房地产，而是作一定选择性的、约束性的政策使之在房地产行业发挥“中流砥柱”作用，这才是央企长子的应有之举。

但也有专家指出，78家央企退出房地产是顺中国产业结构调整之大势，主动求变。央企的现状是什么？原国资委主任李荣融曾作出明确定位：“尽管现在利润不错，但我认为，持续的后劲不足”；央企现在要做什么？李荣融也给以清晰圈定：“央企和一般的企业不一样，必须保持持续稳定增长，持续稳定的背后是技术和产品”，“央企现在留着钱干什么。我就是要加大研发”；央企未来要做什么？李荣融主任前瞻地指出：国有资本要进入代表未来产业发展方向的新领域。78家央企退出房地产是与这些判断一脉相承的，是迎难而上、敢啃产业调整这根“硬骨头”的体现。

在深入研究两方观点后，有专家“总结陈词”如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其一，多一些放权。

企业不同的发展阶段有不同的特质，企业完全有可能根据变化而修正、甚至改变主业。印度某些大型企业善于把握机会，进军不同的领域快速做大做强，重要原因在于机制灵活，“婆婆”少。央企也已经历经风雨，现已长大成人，有的还“财大气粗”，央企的领导尽可以放宽心，多让他们自己做主。

其二，多一些心平气和。

产业结构调整的确是中国目前经济转型中的“硬骨头”，央企同样面临如此难题，但产业结构调整也不是一朝一夕的事情，需要心平气和，找对路子，着急上火则可能出“昏招”，从而事倍功半。

偏重研发可能不如“拿来”，“拿来主义”值得重读。毫无疑问，研发是复兴中国必要和必须走的道路，但根据目前实际的人力资源、研发设施等基础条件，研发过程中的风险自然不可小觑。印度企业则很善于“拿来”，在各部门中引进最先进的技术。根据央企现金流充足的现状，“拿来”应是不错的捷径。

其三，多一些前瞻。

在金融危机中，中国的企业过于“独善其身”了，已经失去了不少机会，央企除了抓研发之外，应该抓住国际资源价格不是很高的“机会导向”，把眼前的利益处理好。同时，根据目前某些央企资金流、人才储备等较为优越的条件，借鉴印度模式，瞄准海外市场，加快多元化，应是当下该有的选择。管理者应该借鉴印度政府的一些做法，帮助央企引进国际化的职业经理人，帮助企业理顺对环境、核心竞争力等关键要素的清楚认识，排查风险，提高成功率。

针对78家央企可引导其有选择性、约束性地在房地产行业发挥作用，这才是央企管理者的智慧之举。

◇◆ 投资盈亏点

这是一篇善意的辨析，是一篇理性的探讨。78家央企齐步退出确实不易，本文指出，78家央企退出房地产大可不必一步到位，而且房地产门类也不少，譬如，保障房，就需要个大的央企敢于担当，78家央企有选择性、约束性地在房地产行业发挥作用，这才是央企管理者的智慧之举。下面几个后来发生的事例也在诠释着笔者的“辨析”。

其一，2011年5月，国资委发布《关于积极参与保障性住房开发建设有关事项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的通知》要求“有关企业”积极参与保障性住房开发建设。这是自国资委对78家非房地产主业的央企下达“退房令”后，首次明确要求央企争取多种途径参与地方保障房建设。

其二，2011年4月，媒体报道，国资委规划局局长王晓齐对外透露，央企“退地”整顿已基本结束，国资委额外允许鲁能集团等5家非地产主业的央企从事房地产业务。原16家被允许从事房地产业务的“团队”再扩容，但后来没有了下文，不知原因出在何处。一退一进间，地产行业“中央军”阵容是消减了还是壮大了，不是很明朗。

其三，“央企退出其实只是一个相对性的退出。”国资委规划局局长王晓齐2011年4月对外表示，不以地产为主营业务的央企，完成项目后不再拿地，但是无法限制他们出资或者合股跟别人做房地产开发。

撷取三点，这些都是在“限退令”颁布后发生的，旁证了本篇长篇评论的前瞻性。

因这篇文章，笔者荣获2010年度沃华传媒年度最佳财经记者。

§ 调高电价是猛药而非良药

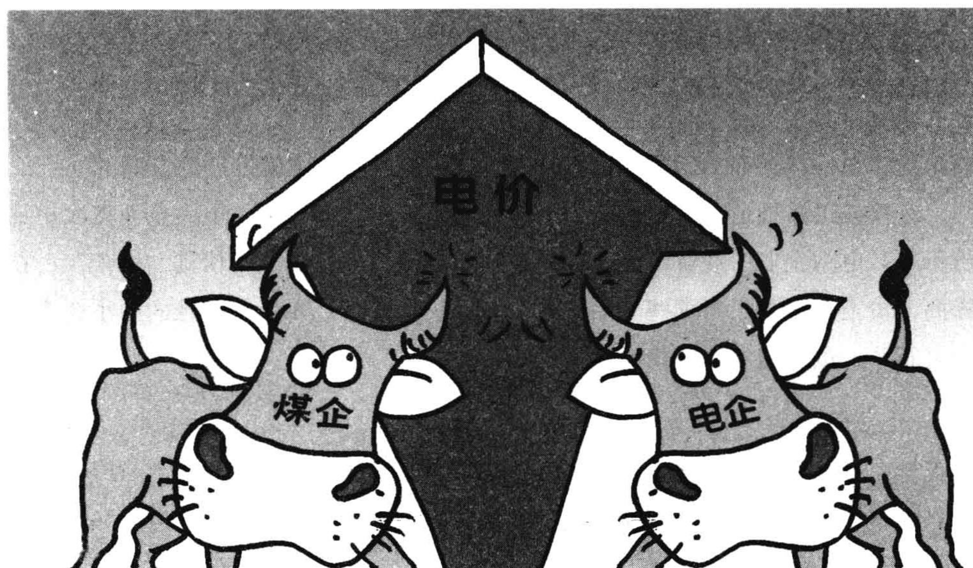
屈指算来，2011年，发改委共上调电价三次，4月上调12个省的上网电价，6月扩大范围，上调15个省市销售电价，12月全国平均销售电价每千瓦时再上调0.03元。

前两次电价调整有较强的针对性，担负一石二鸟的重任，一是以价格杠杆抑制躁进的投资，缓解通胀压力；二是解救火电企业深陷于亏损窘境。而12月份的普调电价，目标则简单许多，更多的着眼点是拉火电企业一把，因为CPI同比涨幅已明显回落。

提高电价，一年三次，频率可谓不低，对于提升电力企业业绩无疑是一剂猛药。数据显示，仅仅是第三次电价上调就为火电企业带来近千亿元的收入，皖能电力等上市公司纷纷发布业绩预增公告，可谓是喜上眉梢。但一味提高电价，喜了火电企业，却苦了相关工业企业。

从煤企、电企以及电网企业，三方博弈中，电企是两头犯堵，腹背受气。先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看煤炭一头，在对电价调整的同时，监管部门对煤炭价格也临时干预，合同煤价上涨幅度不能超过5%。业内人士分析指出，电价上调难解电企亏损难题的主要原因是煤供应不足，煤炭产地存在“运输瓶颈”，这也是导致煤价上涨的重要原因。在限价令下，煤企或许会从质与量上做些“手脚”，煤企的黑招同样令电企苦不堪言。上调电价对于困扰多年的煤电顶牛仍然治标难治本。

再看供电企业这一头，供电行业是闷声发财。根据国资委公布的央企运营数据，国家电网2010年盈利在央企中排名第五，净利润为324.4亿元，南方电网净利润为101.1亿元，盈利不可谓不丰厚，上调销售电价，理由何在？在一轮轮的博弈中，供电行业不仅没有“让利于发电行业”，反而低调地“利益均沾”。

从几方博弈来看，有的吃香喝辣，有的苦不堪言，这自然有些纠结要解，提高上网电价，但对销售电价应执行限价令，摆正扭曲的价格，让那些业绩“飘红”的供电企业消化部分上网电价调整带来的成本上涨，以防负担不断转移到下游，应该也是好招之一。

毫无疑问，下游企业不得不正在为电价提高“打圆场”。一分钱难倒英雄汉，三分钱让整个电解铝行业不堪重负。统计数据显示，2011年12月份的电价调整给电解铝的每吨成本增加400元，目前电解铝的价格已经跌破成本价16000元/吨，这一纸电价涨价令，对于国内庞大的刚刚扭亏尚未恢复元气的电解铝行业来说，再次将其推入到全行业亏损的窘境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受影响的也不仅仅是电解铝行业，电力需求比较大的化工行业、水泥行业等也是重灾区，大型企业在资源成本上的优势尚无解药，能够肯定的是，对于目前处在艰难度日中的中小企业而言，电价上调无疑是催命符，从长远看，还应该深谋远虑，对一些存在的问题要大胆开刀，方是促进行业康健发展的良药。

有权威媒体报道，“这次电力企业逼宫逼得很厉害”，“电力企业多次申请涨价”。电力企业一般都个大力壮，说话有分量，但也不能听信其“诉苦”，在提高电价上也应多听听那些“困难户”，以及那些挣扎在死亡边缘的中小企业的“衷肠”，也许能便捷地找到良方。

◇◆ 投资盈亏点

2011年12月，发改委年内第三次调高电价，电企是心中乐开花，这对于迅速扭转电力企业的亏损状态，无疑是“猛药”。但解决电企盈利问题，单靠猛药恐怕还不行，寻找良药是必走之路。

“良药”在哪里？笔者想到的是，理顺煤气——电企——电网三者之间的机制，应该是“良药”中的重要成分，听听更多方的意见，也许能够找到更多的“成分”，“良药”配齐，问题也就不难解决了。

§ 二三线城市限购是杀鸡儆猴之策

进入2011年，地产调控并没有“稍息”，由于限购、限售、限融资等调控政策多面援手，一线城市“地王”身影难现，房价正在如期回落。

2011年7月18日，国家统计局发布6月份70个大中城市住宅销售价格变动情况。数据显示，6月份70个大中城市新建商品住宅价格环比下降和持平的城市有26个，比上月增加6个，价格上涨的城市环比涨幅均未超过0.5%。从数据来看，延续前几个月的房价走势，6月份房价涨幅继续放缓，集中表现在房价环比下降的城市增多，房价涨幅放缓的城市增多和二手房价格下降幅度增大。

但这一“利好”似乎并没有影响到二三线城市，不少二线城市在一线城市的“挤出”效应下成了开发商和炒房者的“乐土”，数据显示，乌鲁木齐、丹东、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰州、南昌等二三线城市“特立独行”，已经取代北京、上海、广州、深圳、杭州等经济发达的一线城市，领涨全国房价，其中房价涨幅最高的为乌鲁木齐，为9.3%。为防止二三四线城市曲线规避调控，国务院14日提出要扩大住房限制购买范围，据称，住房和城乡建设部正草拟新一轮的限购城市名单。

部分二三线城市房价较快上涨，不排除有来自城镇化的刚性需求，但过快上涨，必然重蹈一线城市的覆辙，带来系列问题，对整体房地产调控也会产生反向作用。

据最新数据显示，2011年上半年GDP增长9.6%，经济稳步增长打消了市场对于中国经济“硬着陆”的担心，这为房地产调控加码提供了充足的经济基础和外部环境。此时出台二三线城市限购政策，可谓水到渠成。

但有关专家认为，在二三线城市中，已有多个城市已在限购。如果再加上涨幅过快的二三线城市限购对于全国成交量的影响在12.29%，二三线限购政策在严格执行的情况下影响全国成交量1.37%。

二三线城市限购对于全国住房成交量影响微乎其微，但心理影响却不容忽视。这种心理作用意义重大，一是直接抑制了限购城市的炒房之风；二是辅助一线城市房价尽快回归理性，打乱了一线城市期望下半年调控松动，甚至有开发商有意将货量压到下半年的算盘。三是对于正在或将要追赶房价的四线、五线等城市产生一定的“震慑”作用。

对部分二三线城市限购对调控政策将起到“四两拨千斤”，“一以贯之”的良好效果，这值得期待。

◇◆ 投资盈亏点

对于房地产的调控政策，应多面分析，不应被表面的东西吓破了胆。有数据为证，二三线限购政策在严格执行的情况下影响全国成交量1.37%，但此政策无疑会产生杀鸡儆猴的作用，对四线城市，甚至一线城市都有震慑作用。从房地产调控来讲，这无疑是一个好政策。

数据说话，理性就有了支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 稀土整合民营企业“矮一头”

稀土，曾被冠以“混乱行业”之恶名数年萦绕不去，稀土“白菜价”、无序乱采、走私猖獗、污染严重等是突出的“老问题”。

2010年以来，针对稀土行业的重典治乱措施“多处开花”。国务院将稀土行业发展上升为国家战略；商务部减少出口配额30%左右；包钢稀土率先实行收储等等，不一而足。在行之有效多举重典之下，稀土行业的“落后”面貌有所改观，突出表现在稀土价格的一路攀高，但存在的系列“老问题”并没有根除，2011年5月，国务院发布了《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》（又称新“国22条”）对稀土存在的问题给以“盖棺定论”。

新“国22条”指出稀土行业发展中仍存在“非法开采屡禁不止、冶炼分离产能扩张过快、生态环境破坏和资源浪费严重、高端应用研发滞后、出口秩序较为混乱等问题”。这些历史遗留难题的化解并非易事，仍需要顶层设计，仍需要对症下药。

在稀土新“国22条”中，国务院稀土未来蓝图是用4-5年时间将稀土行业整顿成“持续健康发展的行业”。

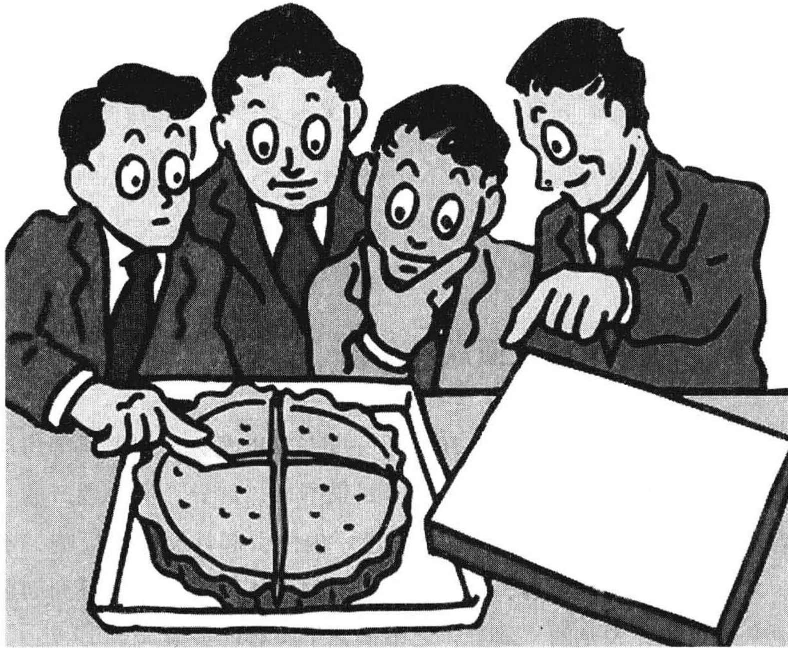
目前来看，解决历史遗留问题，培育稀土业成为“持续健康发展的行业”的重要药方之一，是以央企以及国有大型企业为主，对小企业进行的歼灭战。

在内蒙古政府的主导下，北方稀土正在实现“基本上由包钢稀土一统天下”的局面，但过程并不顺利。整合指导性文件，《内蒙古稀土上游企业整合淘汰工作方案》不久前获内蒙古自治区政府通过，指导文件决定将该区的35家稀土上游企业进行兼并重组、补偿关闭和淘汰关停。据有关媒体报道，从2011年5月初开始，一些极端措施开始出现，一些稀土冶炼企业被停电，包钢稀土也切断了部分下游冶炼商的原料供应。但目前，由于在关停名单、补偿资金等方面存在着很大争议，北方稀土的整合也曾一度陷入僵局。有关业内人士用“不合情、不合理”来形容北方稀土整合政策，包钢集团董事长林东鲁对媒体表示，专营是把双刃剑，专营有利于在短期内获得定价话语权，但将引发“垄断”之口实。

毋庸置疑，北方轻稀土“包钢稀土一家独大”的格局已基本形成或很快就形成。但南方稀土的资源争夺战，将远比北方激烈、复杂。最近关于五矿发展、中色股份、广晟有色将成为三剑客主导南方稀土整合的消息传得铺天盖地，据传年底之前要出三剑客确定名单。

2011年6月13日至14日，全国稀土工作会议在北京召开。会议提出，要推进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



稀土行业的联合重组，而工信部正在研究制定“加快组建大型企业集团”的具体方案。按照《意见》提出的稀土行业整合目标，要用1-2年时间，基本形成以大型企业为主导的稀土行业格局。全国稀土工作会议被视为打响了以央企为主导的、南方稀土争夺赛的发令枪。

从2011年上半年看，稀土大型企业主导的局面正在形成，形成产业集团，毫无疑问是解决稀土问题的必要路径，但目前来看，参与兼并的企业都是一些耳熟能详的国资或国资控股的大企业。笔者认为，在行业格局尚未形成或正在形成的过程中，应该贯彻新“36条”，引导那些有实力的民营企业参与行业竞争，如此，才会避免打针对小企业的歼灭战中的摩擦、冲突；才会形成“百花齐放、百家争鸣”的局面。才会间接利于稀土相关行业，譬如新能源、电子信息等战略性新兴产业的培育和发展。

◇◆ 投资盈亏点

摈除稀土行业的“混乱”，培育稀土业为“持续健康发展的行业”，为此，一些地方，譬如，内蒙展开了以央企以及国有大型企业为主，对小企业进行的“歼灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战”，南方稀土的整合也以五矿等大型企业为主，这其实是一把双刃剑，专营有利于在短期内获得定价话语权，但将引发“垄断”，带来种种弊端。

如果在稀土整合过程中多方考虑，是不是会让这个行业在国内形成竞争格局，这值得思考。

§　“地王”为何频频“顶风”而出

2010年，大龙地产很是狼狈，2009年一度春风得意，力挫万科等房产巨头以50.5亿元摘得北京双料“地王”桂冠，但好景不长，近日，大龙地产的“地王”项目土地被收回，2亿保证金被没收，消息一出便引起社会强烈反响，不少人拍手称快。大龙地产的不自量力、盲目决策、对股东不负责任等等系列问题，被媒体不停地拿来嘲讽，大龙的“随意”之举得到了应有的报应。

北京双料“地王”大龙地产还在痛苦中挣扎，难以摆脱“阴霾”时，2010年2月9日，新黄浦集团与新世界联手拍得上海黄浦区163街坊地块，再次以34.1亿元总价、折算楼面地价约为5.1819万元/平方米，不折不扣成为新的“地王”。

2009年，可谓是地产公司的“扬眉吐气”年，在经济刺激的大背景下，各地地价房价不断蹿升，地产公司抑制不住利益冲动，纷纷“举牌”拿地，地王频现，在市场火爆中勇于拿地，似乎可以理解。

2009年的12月初，国务院会议明确表示要遏制部分城市房价过快上涨的势头，“部分城市”虽然没有被“点名”，但有关专家认为，北京、上海、深圳显然被名列其内。就在中央及各部委针对这些城市“房价过快上涨”采取“综合治理”时，这些“名列”被遏制的名单的城市仍频现“地王”，“地王”“顶风”而出，“地王”纪录屡屡被刷新，并且对大龙地产的悲惨命运也似乎置之不理，对此，笔者很是忧虑。

首先，中央针对部分房价过快上涨城市的“综合治理”的效果，可能被不断出现的“地王”对冲。地价蹿升带来的直接后果就是房价的上涨，据北京中原三级市场研究部统计，在大龙地产拍得地王的几天内，周边区域的房价暴涨，丽宫花园、东方太阳城等项目的提价幅度甚至接近12%。上海2010年2月9日的“新地王”楼面地价折算约为5.1819万元/平方米，超过5万每平米，对周围地产的房价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉动不难推断。

其次，“招拍挂”非治理土地交易痼疾的唯一灵丹妙药，不能一“拍”了之。参与土地拍卖的主体为何门槛如此之低，易造成鱼龙混杂。按照《证券日报》对大龙地产2009年的净利润计算得出，大龙地产需要将近15年才能付清“地王”土地出让金。2月9日上海“新地王”中标公司新世界与新黄浦集团的“详细情况”与大龙地产有很多共同点。按持有项目公司49%的股权来计算，新世界应承担的地价款为16.709亿元。而截至2009年第三季度，新世界总资产为39.16亿元，股东权益只有17.18亿元，货币资金有2.63亿元，资产负债率已为55.27%。

其三，地王逆势而出，暴露出我国土地管理上存在着某些漏洞。一些地方政府与开发商联手“坐庄”地价，不可否认，某些秘密环节已经公开，某些秘密环节仍然是秘密。北京市的规定，土地出让收入扣除开发成本后，市八区按照市财政和区财政“五五分成”，这些政策无疑是大龙地产“勇往直前”的重要动力。上海“地王”背后藏着多少尚未公开的秘密，值得探究。

◇◆ 投资盈亏点

“地王”一度被斥之为拉动房价上涨的罪魁祸首，一度成为过街的老鼠——人人喊打，但“地王”在2009年仍然毫不畏惧，不断“顶风而出”，笔者对此现象也是充满疑虑，本文分析了“地王”频出的部分“机理”，意在提醒那些“勇往直前”者，该收手时就收手。

那些“无所顾忌”者，在2011年、2012年品尝到了不尽的苦酒。在上海，当年的地王楼盘陆续入市开盘，2010年2月由招商地产和万科以17.16亿元联合竞得的上海松江地王项目——佘山珑原，2012年3月末，刚开盘就直接打了6折，折扣力度确实惊人。在北京，成交更为惨淡的，是位于通州的润枫领尚项目，开盘数月仅签约成交1套，令人瞠目结舌，与当年屡屡举牌，对价格毫不含糊的潇洒相比，是冰火两重天，不知这些勇当“地王”的开发商，现在是一种怎样的复杂心情。

开发商应该反思，该反思的还有这背后的制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

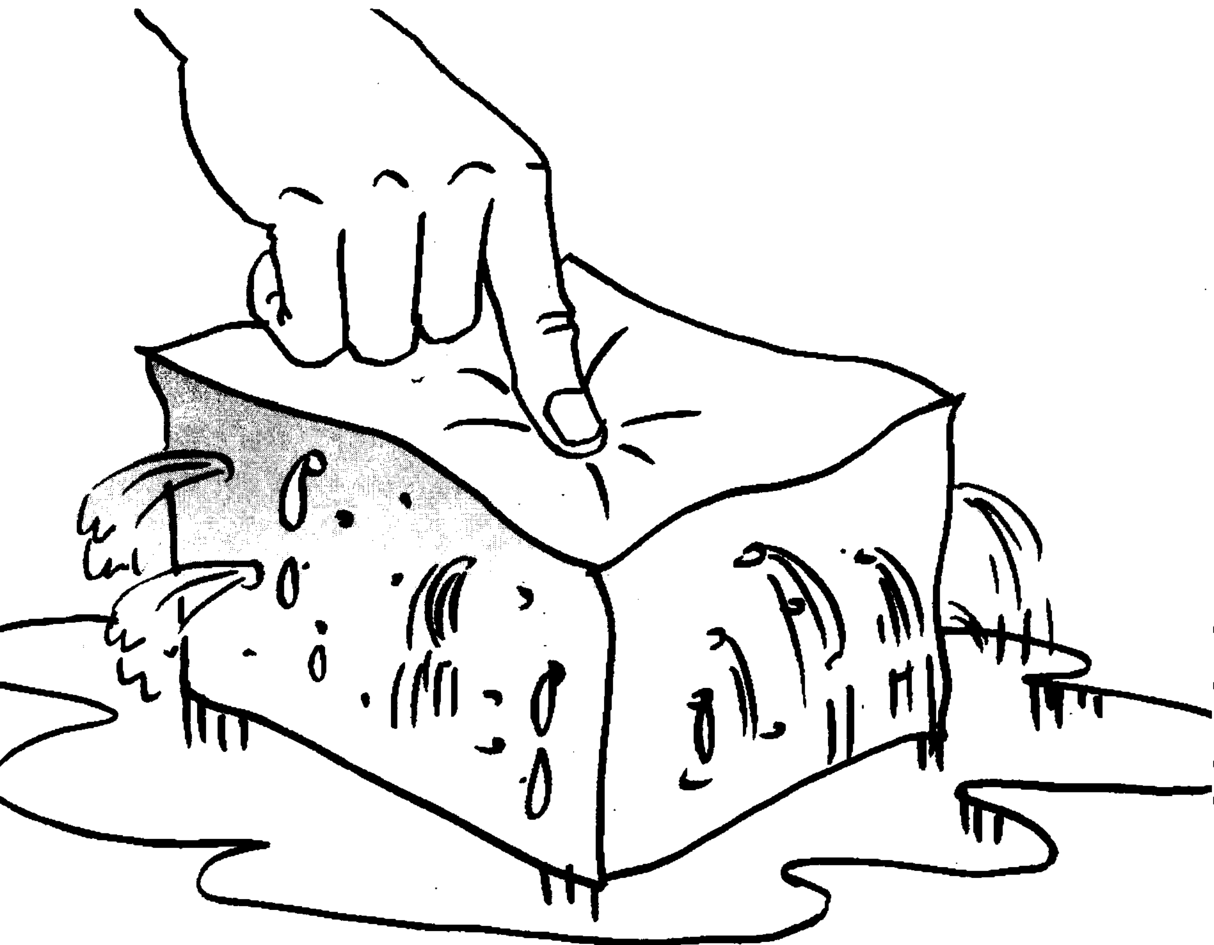
§ 孤立地谈通胀是一种幼稚病

通胀太敏感，谈得早和谈得晚，都很要命。

在第三届夏季达沃斯年会上，温家宝总理在致辞中第一次提到要“警惕和防范包括通胀在内的各种潜在风险”，笔者认为，总理关于“通胀”的这句话可以解释为，通胀是潜在风险，目前无通胀，对于通胀潜在的风险，我们要警惕和防范。

笔者认为，这句话十分明确地回答了市场中关于通胀的熙熙攘攘的争论，对通胀恐惧症也是很好的疗治。

目前无通胀。从9月13日国家统计局公布的2009年8月份经济数据中我们也很容易找到根据：8月份CPI同比下降1.2%，PPI同比下降7.9%。尽管从环比看，CPI、PPI均有所上涨，尤其后者连续5月环比上涨，但从1至8月看，两者目前还



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在下降中，通胀的数据支持仍无处可觅。

国家统计局发言人李晓超也表示了同样的观点，目前无通胀可能。

目前无通胀可能，这一点不容置疑，但潜在的通胀风险是存在的。这种潜在的风险从最近的物价上涨中可以见到一些蛛丝马迹。这也是温总理强调要警惕和防止的理由。

从近期看，通胀潜在风险的苗头主要表现在两方面：

一是在一些生活必需品的价格变化上。进入2009年8月以后，一些生活必需品价格仍然在震荡上涨，钢材、有色金属价格回升，原材料价格上升压力增大，近期国内水、电、天然气等公共品价格上涨，白酒涨价潮也次第展开。物价在去年实现硬着陆后，似乎重新开始了新一轮的上涨。

二是在近日美元持续疲软的态势下，人民币升值压力再次凸显。中国外汇交易中心公布的数据显示，2009年9月7日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为6.8305，较前一交易日小幅走升5个基点。

这两方面的变化,正引发对下一轮通货膨胀的担忧,并不断增强通胀预期。但深入分析这两方面的变化,答案似乎很复杂,理应仔细观察,细细端量。

肉蛋等价格上涨存在“偶然性”和“特殊性”，发改委也作出过解释，钢材、有色金属价格的回升主要受政府扩大投资和临时收储影响；粮价、猪价等农产品价格的回升是政府提高最低收购价和加大收储的结果；近期白酒涨价受到政府从严征收白酒消费税、增加企业税收成本的影响。

人民币升值背后更多的是受中国的“世界价值洼地”效应的影响。上半年中国经济复苏“一枝独秀”，现在全球经济复苏持续向好，中国出口贸易也将不断攀升，人民币升值的压力就难以避免，2009年下半年人民币缓慢升值也是可期的。

通过深入分析，不难得出结论，目前的通胀预期仍停留在“预期”，风险仍是潜在的。对通胀的潜在风险，只要提早警惕和防范，是可以化解的，也没有必要过度担心。这份信心是“空穴来风”的。

从货币政策看，当前央行对通货膨胀的警觉和对金融系统的控制力都是以前不可比拟的。国内货币投放虽然在继续扩张，但央行通过对货币政策中间目标实行“动态微调”，货币乘数已经出现大幅下降，从货币到物价的传导过程也将被拉长。

另外，从发改委的表态可以看出，当前政府对物价上涨的苗头非常重视，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是对于社会上已然形成的通货膨胀预期更是非常关注。发改委强调加强价格监测预警，这种做法未雨绸缪。国家发改委近日在网站上发布通知，要求各地加强价格监管，努力稳定重要商品价格。

笔者认为，通胀预期不可怕，若被通胀预期纠缠、不能摆脱，通胀恐惧症就会往深一步演化。

◇◆ 投资盈亏点

2009年秋，对于通胀的判断，在核心数据没有“铁证”的情况下，一些专家和学者就匆忙下结论，把通胀预期定性为通胀。笔者认为，应多方面反省，数据说话，孤立地谈通胀是一种幼稚病。

通胀预期不可怕，若被通胀预期纠缠、不能摆脱，犯了通胀恐惧症就会产生不当言论，甚至政策，这就很可怕。2010年下半年，2011年上半年，中国的确出现了通货膨胀，但在多方的“回旋”中，2011年物价已经明显回落，CPI也回到了较为正常的水平。

对于通胀的判断不仅会影响到治理通胀的政策，也会影响到消费者的购买心理，对物价涨跌，会出现不应该有的加速和减速力，所以对其判断应慎之又慎。

通过此文也力图说明，对于宏观事件，要多面观察，以免偏听偏信，阻碍理性思维形成。

§ 提振股市是扩大内需的一大抓手

中共十七届三中全会明确提出，“着力扩大国内需求特别是消费需求”，继续推动经济社会又快又好发展。这是基于当前国内外经济形势作出的重大部署。可以预见，有关扩大内需的短期及中长期方案将次第出台。

笔者认为，在目前情况下，进一步加大力度提振低迷的股市，是扩大内需的关键环节，可以作为扩大内需短期方案的重要选择。因为一个稳定健康发展的股市所产生的财富效应，是拉动房地产、汽车、餐饮、旅游等诸多行业发展的重要依托。

我们知道，目前沪深两市开户数已经上亿，全国股民加基民至少有7000多万，但一年来，沪深股市持续下挫，跌幅近70%，市值损失高达20万亿元，绝大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

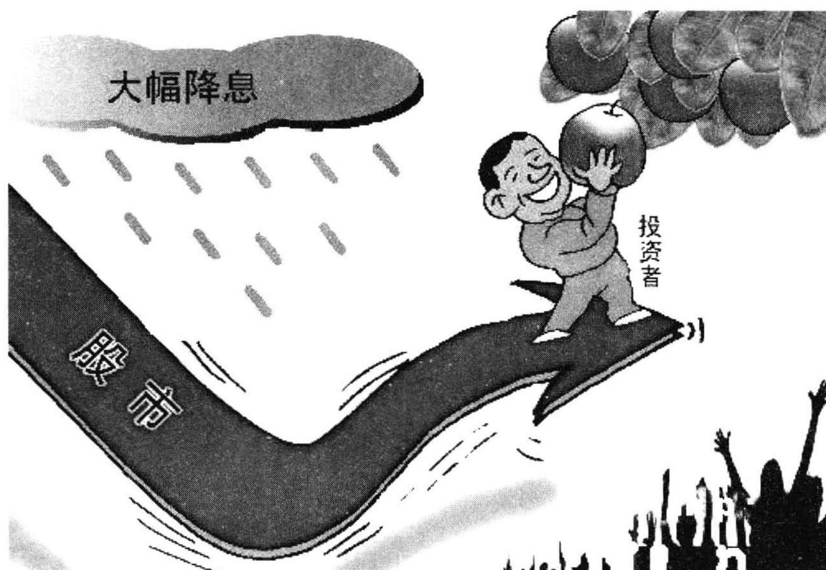
多数投资者被深度套牢。如果以一个投资者影响一个标准之家（3口人）的消费能力计算，目前消费受到制约的人口数超过2亿。而这个庞大的群体，又正是处于社会中间阶层、最有大众化消费倾向的主流消费群体。因此，提振股市，释放这些人的消费意愿，是扩大内需最直接的办法。

有数据显示，如果在股市的资产市值每增加100元，我国居民就会相应增加大约1－1.5元的家庭消费。如此推算，这对刺激家庭消费将会是一个多么大的数字。

宏源证券最近对此进行的定量分析，也一定程度上论证了提振股市对扩大内需的重要意义。其研究报告使用多种经济模型推算出，如果上证综指由2400点提高到4300点，则能带动5000亿元居民消费，能拉动GDP实际增长率上升2－2.26个百分点。而2005－2007年，净出口对中国GDP贡献率均值为2.4%。这意味着，股市提振带来的消费增长，完全可以抵消净出口对我国经济的消极影响，即内需完全替代外需。如果以目前点位计，贡献率则更为可观。

同时，统计分析表明，居民消费与股市涨跌两大经济现象应当是相关的，而且是正相关。仅以去年提高印花税股市大跌之前的1－5月为例，全国社会消费品零售总额同比增长15.2%，这是多年来少见的高增长，说明消费市场热起来了。而与居民消费“多年来少见的高增长”相伴的，是同期股市前所未有的大发展。很难想象，如果去年1－5月中国股市是熊市，上证指数还在千点徘徊，居民消费指数能增长15.2%。

而眼下，伴随股市的持续下跌，楼市也开始了“冷”调整。全国范围内的商品



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房预售登记面积、一手住宅成交量和二手房交易均出现了同比或环比下降的现象，全国土地市场流拍或以底价成交现象频现，房地产价格缓慢下降而成交量大跌。产业链最长的房地产市场趋冷，对钢铁、水泥、电解铝等几十个产业形成重大冲击。而8月份中国汽车销量同比减少6.3%，三年来首次出现下降，形势亦不容乐观。

因此，从正反两方面来看，采取更有力的措施让股市回暖，不仅对资本市场意义重大，更对扩大内需有直接的刺激作用。可以认为，抓住提振股市这个扩大内需的“牛鼻子”，促进资本市场稳定健康发展，对扩大内需将起到事半功倍的效果。

我们高兴地看到，针对目前股市状况，近期管理层已祭出一系列“组合拳”，而更大、更深入的救市举措同样值得期待。

◇◆ 投资盈亏点

2008年10月，上证综指跌破2000点，股市被阴云笼罩，由于全球金融危机的蔓延，国内经济受到了极大冲击，南方不少中小企业陷入倒闭潮，时有“跑路”现象发生，钢铁等企业出现了“焖炉”现象。

中央提出了“着力扩大国内需求特别是消费需求，继续推动经济社会又快又好发展”的目标要求，股市也是影响市场需求的重要因素，在这种情况下，笔者提出了“提振股市是扩大内需的一大抓手”的观点。

股市是经济发展的重要推进力量，在促进经济发展以及宏观调控中，都应该高度重视股市的作用。

§ 不要被“金融创新”吓破了胆

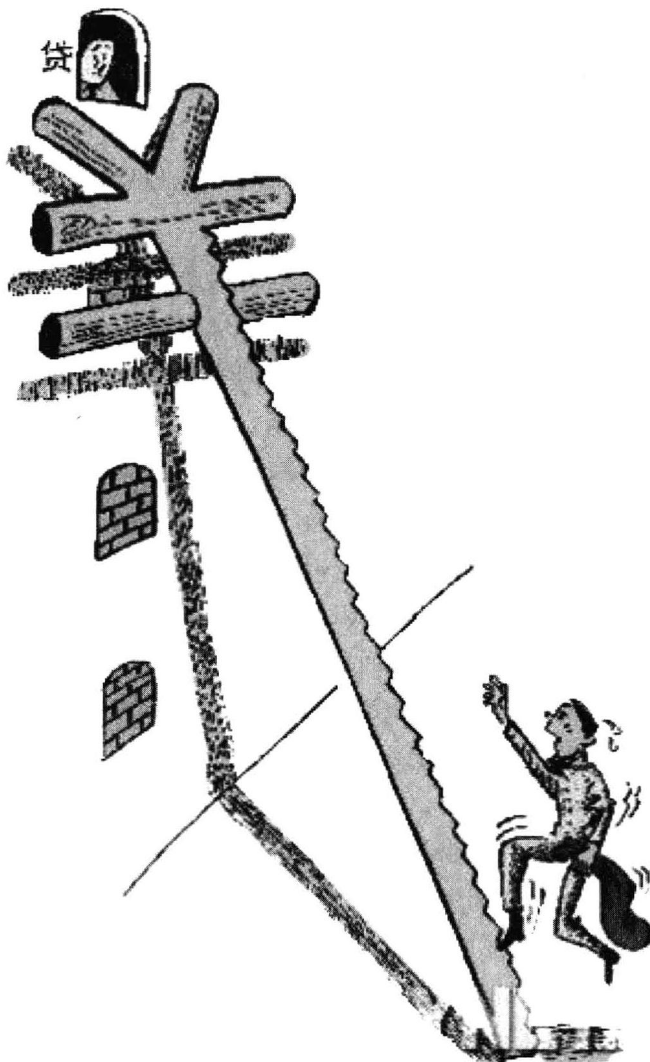
2008年9月，次贷危机冲击波再袭华尔街，房利美、房地美被国有化，贝尔斯登、雷曼兄弟倒闭，美林证券被收购，美国国际集团命悬一线。众多百年老店的迅速消失，宣布华尔街过度虚拟经济的失败。次贷危机不仅严重地影响到了全球资本市场的健康发展，也为全球的金融创新蒙上了一层阴云。尤其对行进中的中国金融创新，影响自不可小觑。

美国次贷危机给已经具有相当规模国际化业务的中资银行带来了一定的损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失，有关人士借此指出，由于我国金融改革的滞后性和国内市场的非理性，金融创新理应减缓步伐，甚至更有人认为股指期货不宜推出。

美国次贷危机的爆发其实不在于金融创新本身，而在于忽视金融创新要素的严谨把握，制造了巨大的系列泡沫，从信用泡沫——产品泡沫——资金泡沫——价格泡沫——市值泡沫，形成一条长长的泡沫链。降低次级抵押贷款证券化标准和信用评级，错误地把高信用产品贷给了一些低信用甚至没有信用的群体，一个巨大的信用泡沫吹了起来。机构的风险意识薄弱和监管滞后给次贷泡沫注入了更大的风险，多症齐发，次贷危机爆发不可避免。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次贷危机爆发，引发金融安全的强化，这是没有问题的，问题在于次贷危机不应该成为中国推迟金融创新的一个借口。因为各个国家的情况不同，次贷危机的爆发说明美国的金融创新和衍生品市场的发展产生了巨大的泡沫，杠杆使用过度。但是中国金融创新和衍生品市场刚刚开始，中国还缺乏复杂的金融衍生品工具，并且中国的金融发展存在着发展相对滞后、金融市场缺乏深度和广度，金融市场弹性匮乏等等亟待解决的问题。中国资本市场的金融创新缓慢，已严重地影响了资源配置，严重影响了资本市场的融资、价格发现及其他功能。正是缺少了诸如股指期货这样工具，中国证券市场才表现出暴涨暴跌的弊端。

另一个方面，次贷危机反而启示中国应该更为积极有效地开发自己的金融创新。一是，可以通过总结次贷经验和汲取教训中少走弯路，获取超越式发展。其二，抓住国际金融市场的整体估值水平显著下降，同时对主权基金的警惕和抵制态度减弱的机遇，控制好风险，将有助于增强中国经济以及人民币在世界经济及国际货币体系中的地位。其三，把握国际资本回流欧美救火的契机，跨步推进金融市场改革，给国内产业资本提供机会。

从资本市场来看，中国存在新兴加转轨过程中的亟待解决的一些问题。譬如A股市场的投资者深受单边市场之苦，这也是股指从6124点快速下探至2009年9月份的1802点的主要原因之一。譬如对券商来说，存在券商盈利模式单一，业务同质化严重，单一模式制约着券商的发展，也制约着证券市场的快速发展壮大。这也是市场期盼股指期货和融资融券等金融创新产品尽快推出的原因。

股指期货是世界上成熟的金融产品，广受发达国家和发展中国家青睐，并且都在其经济发展中发挥着积极作用。我国资本市场大发展和机构投资者队伍的扩大，对回避股市系统性风险提出了更为迫切的需求，对待股指期货更不能因噎废食，由于一两次风险事件而忽略了其正面意义。股指期货早日推出，就能早日掌握产业资本的定价权，这将利于兼并和重组，当香港交易所推出H股股指期货以后，以中国H股指数为标的的指数期货便在芝加哥期权交易所出现了，香港交易所推出新华富时中国25指数期货及期权时，次年新华富时A50指数期货便在新加坡交易所正式挂牌交易。标的指数从H股到N股再到A股，境外机构步步逼近，目标直指中国资本市场的定价权。缺乏股指期货，中国资本市场定价话语权就缺失。

股指从6000点绵绵下跌中过程中，券商、基金等机构无处回避，伤痕累累，呼唤设立回避工具。市场跌到2000上下，市盈率17倍左右，市场投资价值显现，做空动能弱化。资本市场的首要问题是提振市场信心，而不是资金问题，这已是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共识。2009年9月底，脆弱的A股市场在救市刺激下终于迎来了久违的暴涨，在这种情况下推出股指期货，有助于发挥股指期货的杠杆作用，激发做多行情，推动资本市场的健康发展，同时为投资者提供避险工具。

融资融券是海外证券市场普遍实施的一项成熟交易制度，允许融资融券的最大意义，在于打通了货币市场和资本市场，大大提高股票市场交投的活跃性。

没有基础的衍生市场将是一个危机四伏的市场，抓住契机，把握风险，夯"实"基础，加快金融创新，尽快推出融资融券和股指期货，改变市场单边行情，是市场的急切呼唤！

◇◆ 投资盈亏点

2009年下半年，加快金融改革的呼声再起，但也有不少声音，显然是被席卷全球的金融危机吓破了胆，有人甚至发出了"金融创新理应减缓步伐，股指期货不宜推出"等不一而足的奇谈怪论。本文正是针对这些怪论展开的对症分析，提出了"金融创新，刻不容缓"的观点。

证监会也不为这些"怪论"所惑，2010年4月16日，正式推出股指期货，两年来，股指期货运行平稳，对投资者的避险起到了应有的作用。

2010年3月，融资融券破冰，打通了货币市场和资本市场，大大提高股票市场交投的活跃性，虽然股指期货和融资融券还有这样那样需要完善的问题，但毋庸置疑，这两项金融创新大大促进了中国资本市场的发展。

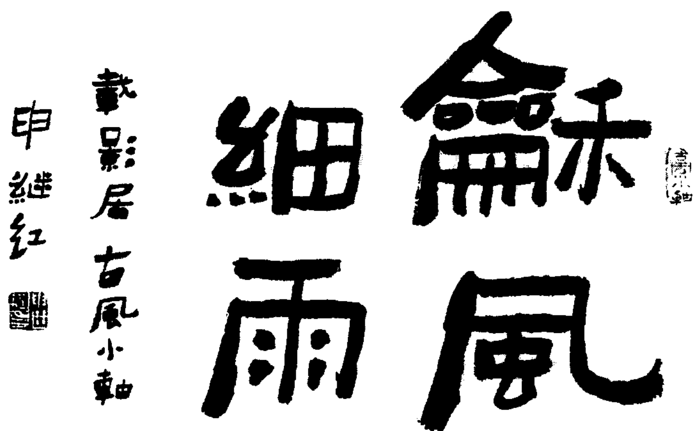
国与国的国情不同，金融创新的方式方法也不尽相同，不要"关照"他人就因噎而废了自己的食。

§ 从"暴风骤雨"史美伦到"和风细雨"尚福林

2009年5月19日，是"5·19"行情十周年的日子。至今，沪深股市市值实现大幅增长，为16.1万亿元，已居世界第三位。

十年前的5月19日，随着清理整顿场外交易市场、开辟证券公司合法融资渠道、扩大证券投资基金试点等一系列政策的出台，中国股市以科技股为引领，爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发了一波延续两年多的行情。上证综指接连突破整数关口，创下了2245点的历史新高。“5·19”行情成为中国投资者心中抹不去的记忆。

事异时移，10年风雨激荡，10年规范发展，中国股市无论从外部环境还是从内部环境都发生了根本性的巨大变化。

市场与政策博弈出现新局面：从“政策主导”到“政策引导”的嬗变

回顾过去10年所走过的道路，中国股市运行由“政策主导”转变为“政策引导”，是一个十分显著的变化。而这个具有转折性的变化，大体上可以以股权分置改革为节点。

1999年—2001年，高层认为需要积极利用股市来刺激国内需求、解决国有企业脱困问题。在政策主导下，中国股市的“5·19”行情得以爆发。

1999年5月上旬，高层就股市发展问题提出了8点意见，政策扶持市场的力度前所未见。5月19日，沪深证券市场分别上涨50点、127.56点，涨幅都在4%以上。20日，各大报刊刊登中国证监会批准湘财证券增资扩股消息。之后沪深股市持续放量上升，到5月31日上证指数在盘中已攻破1300点，成交量平均每日100亿以上。

随后，一系列刺激政策相继发布:1999年6月10日，央行宣布降息；7月1日《证券法》正式实施；9月8日，允许“三类企业”投资二级市场的股票；10月25日，国务院批准保险公司购买证券投资基金间接进入证券市场。

对于“5·19行情”的启动，时任证监会主席周正庆回忆说:“1999年5月16日，国务院批准了这份包括改革股票发行体制、逐步解决证券公司合法融资渠道、允许部分具备条件的证券公司发行融资债券、扩大证券投资基金试点规模、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搞活B股市场、允许部分B股H股公司进行回购股票的试点等6条主要政策建议的文件，也就是通常说的搞活市场六项政策。由此引发了著名的‘5·19’行情。”

在当时，监管机构负责人和党报破天荒地就证券市场问题高调表态:6月14日，时任证监会副主席陈耀先谈话称，“当前股票市场的上升行情是一种恢复性的，是证券市场整顿规范以来，显示市场成长性的一种表现”。次日，《人民日报》头版头条刊出了题为《坚定信心规范发展》的评论员文章，肯定了证券市场的作用和地位，对当前行情进行了利好评价，并公开了市场盛传的几大利好政策。

6月22日，时任证监会主席周正庆指出，目前我国面临的不仅是一轮市场行情，而是中国证券市场的一次重大转折。对这一来之不易的大好局面，市场参与各方都要倍加珍惜，共同推进证券市场稳定健康发展。

这些带有强烈宣示性和引导性的言论，以及具有很强针对性的政策密集出台，对于“5·19”行情持续发展发挥着重要作用。所谓的网络科技概念股的炒作不过是表象而已。

2001年6月14日，上证指数在盘中冲到了2245.44点的历史最高位。自此，正式宣告从1999年5月19日开始的大牛市真正终结，随后便展开了长达四年的熊市之旅。及至股改启动以后，市场行情由政策主导的时期才成为历史。

2005年5月9日，证监会主席尚福林及其领导下的证监会正式启动股改试点工作，自此新的一轮大牛市开始。与1999年不同的是，这轮牛市是由政策引导，以加强市场的基础性制度建设而引发的。

股改以来至今，A股市场经历了大起大落，曾经达到过6124点的历史新高，也曾滑落到1664点的阶段低位，但一直以来强调的强化市场基础性制度建设的方向没有变。

在此期间，大股东利益与上市公司业绩挂钩，从而产生提升上市公司业绩、注入优质资产的动力。通过改善经营，上市公司利润大幅增长，而不再是在市场上等待融资脱困。同时，更多的优秀民营企业、海外上市公司国内上市，改善了上市公司质量。

同时，上市公司控制权发生稀释的作用，公司的经营涉及更多的利益主体，加大了董事及高管承担法律的风险，对上市公司一股独大的“内部人控制”形成有力约束，从而激活了公司的治理结构。同时，市场监管和问责机制得到进一步的确立，政策引导市场走向“三公”。

眼下的国内经济情况与1999年非常相似，都是受外围经济的影响出现了困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难。不同的是，在这期间，政策没有直接指向市场，而是一如既往的稳步推进市场的基础性制度建设。

国家的政策层面和领导人尽管也十分关心股市的发展，但采取的措施和发表的言论也都是对市场的引导，而不是像1999年那样，直接烘托市场气氛。比如积极财政政策加适度宽松货币政策与四万亿投资组合及一系列的政策，都是对股市发展的引导。

尽管如此，由于惯性思维的作用，一些人还将目前的市场归结为政策主导的市场，听风就是雨，结果造成严重亏损。

不可否认，尽管股改已经取得了决定性的胜利，未来能够与股改相提并论的基础性制度变革几乎不存在了，今后的制度建设都是基于目前体制的完善和优化。当然，我们也要认识到，市场化是一个长期的过程，对“新兴加转轨”特征依旧明显的中国股市来说，在今后相当长的时期内是难以摆脱政策的烙印的，只不过是由政策主导过渡到政策引导。

从“政策引导”到“市场主导”还有很长的路，只有市场制度健全，投资者成熟，上市公司质量提高，“市场主导”才有可能实现。即便到那时，政策也需要对失灵的市场进行适当的干预，这是任何市场经济国家都需要承担的责任和义务。

需要注意的是，在向“市场主导”过渡的过程中，针对股市的各项直接和间接调控政策应进一步增强可预期性，并保持政策的稳定性和连续性，给投资者以明确的政策预期，这样才能更好地发挥政策对市场的引导作用。

晴雨表渐趋“逼真”：股市运行与宏观经济关系发生革命性变化

1999年以来，我国经济增长始终保持年均9%以上的速度，企业规模和经济效益、国家财政实力和综合国力已不可同日而语。与此同时，宏观经济与股市运行的关系，也已发生革命性的变化。

1998年，我国国内生产总值达到79553亿元，在世界排名第7，居发展中国家首位。而1999年4月沪深股市的总市值不足2万亿元，占上一年国民生产总值比例不到25%。

而到了2008年，我国国民生产总值突破30万亿元，跃居世界前3位。截至2009年5月18日，沪深股市市值达到18万亿元，证券化率超过60%，这还是股市经过一年多深幅调整后的数字。在2007年的9月，沪深股市的总市值一度超过上一年的国民生产总值，资产证券化率达到100%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近十年来我国经济的发展令人咋舌:外贸出口、汽车产业、房地产成为经济增长的支柱，并有力带动了钢铁、石油石化、建材、水泥、电力、交通运输等行业的发展；扩大内需政策带动了旅游文化、物流零售等第三产业发展；科技兴国政策也使得许多高科技企业蓬勃发展；而改制后的商业银行为经济的腾飞提供了有力的金融支撑。

这期间，我国正式加入世贸组织，成功申得并高水平举办了奥运会、世博会，这些“国际参与”对我国提升经济发展水平起到了有力的促进作用。

这十年中，我国经济发展支柱行业中的许多龙头企业相继登陆股市。这不但壮大了蓝筹公司队伍，有效改善了市场供需结构，而且使得股市运行与宏观经济关系发生了根本的变化，股市真正成为国民经济的“晴雨表”。

1999年5月，沪深股市中市值前20名的股票中，陆家嘴、上海石化、四川长虹、深发展、马钢股份占据前5名，这5只股票总计市值2000亿元左右，占沪深股市总市值比例为10%左右。而到2009年5月，沪市单中国石油一只股票的总市值就达到2.4万亿元，占沪深股市总市值比例为超过13%。

在1999年前后，沪深股市容量小，市值低。再加上大量的国有股、法人股不能流通，造成股价失真，市盈率虚高，长线投资资金难以找到合适的投资对象。在国民经济中占有主导地位的一批龙头企业，无法登陆股市，股市运行与宏观经济脱节，不能起到“晴雨表”作用。

从1999年4月到2005年4月，我国国内生产总值实现翻番，但股票指数却基本原地踏步，投资者无法分享经济发展的成果。股市的低迷还使得其最基本的融资功能逐步缺失，形成恶性循环。这期间虽有中国石化、招商银行、长江电力等大型企业上市，但对市场都造成较大冲击，上市后表现不佳，中国石化还长期跌破发行价。

中国股市发生重大制度性转折是在2005年5月。当月，中央政府果断启动股权分置改革，对长期困扰股市健康发展的痼疾动刀。至2006年底股改基本完成之后，各类投资者的利益开始得到统一，管理层长期培育的机构投资者有了充分展示自己的舞台。资金的不断入市使得股市有了更大的容量空间。

随着股权分置改革的深入和宏观经济高速增长带来的企业盈利提升，中国股市开始飞速发展。沪深两市总市值从2005年7月28日的3万亿元一路走高，到2007年9月7日的超过23万亿元，资产证券化率首次超过100%，在短短两年时间里翻了7倍多。

这期间，一大批关系到国计民生的大型龙头企业进入，使得股市与宏观经济的关系更加紧，也使得投资者能够逐步分享到经济发展的成果。亚洲最挣钱的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司中国石油、工商银行，还有中国银行、中国神华、中国铝业、中煤能源等先后亮相，市场都笑脸相迎。

十年过后，沪深股市总市值排名发生根本改变，前20名蓝筹股全部易主。

进入2008年，由于美国次贷危机引发的金融危机带来了全球性的经济衰退，我国的经济也受到了很大的冲击，股市开始大幅回调。针对这一形势，从2008年底开始，我国政府刺激经济的措施陆续出台并开始显现效果，沪深股市也实现企稳回升。

总之，近年来的中国股市，涨也好，跌也好，都已经跟从于宏观经济的变化，已从当年游离于实体经济之间的小小炮艇，发展成与实体经济息息相关的航母群，真正担当了国民经济的“晴雨表”。

股市监管找到中国钥匙：从“暴风骤雨”史美伦到“和风细雨”尚福林

“5·19”行情充分展示了政府政策支持的重大功效，也在客观上发挥了股票市场支持国民经济的重大作用。但同时，由于整个市场机制不够成熟，基础性制度建设薄弱，“5·19”行情在赢得广大投资者的欢心的同时，炒作概念、违规运作等不规范情况也掺杂其中。上证综指在最高摸到2245点后，随着科技网络泡沫的破裂，以及国有股减持试点，市场步入漫漫4年熊途。

回顾过去10年中国股市走过的监管之路，有诸多值得反思之处，也有诸多的成就堪为骄傲。

当时，伴随尽快借鉴国际经验，整顿市场秩序，加强监管的期许，极富激情的香港证监会副主席史美伦“空降”内地中国证监会。

就在史美伦上任的第一年，监管层掀起旨在强化上市公司治理的监管风暴。中国证监会颁布的有关证券监管的法规或条例就达51件，有80多家上市公司和10多家中介机构受到公开谴责、行政处罚，甚至立案侦查。

但外界对史美伦过于教条的批评也随之而来，虽然人们没有觉得史美伦及管理层采取措施治理违法违规有什么不妥，但一个指数持续下滑的市场确确实实让人感到担忧。2001年6月推出的国有股减持方案，一直被认为是导致漫漫熊市的最直接原因，同年10月22日，这项政策被叫停。

史美伦最终还是将工作坚持到了2004年9月13日，而她最后的辞职理由也是因家庭原因。

2003年初，在全国证券期货监管工作会议上，履新不久的中国证监会主席尚福林坦承证监会以往监管工作存在失误，并强调“监管必须三统一”，即“坚持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革的力度、发展的速度要与市场的承受程度的统一；坚持监管职能和监管方式要适应市场发展的要求。”尚福林主导中国证监会以来，股市上少了“暴风骤雨式”的事后查处，多了务实的监管新制度、新规定的出台，就在这种“和风细雨”中，中国证券市场的“防火墙”悄然成型。

在“5·19”和2000年、2001年的牛市行情中，券商先有挪用客户保证金，兴办实业，后有是违规委托理财，坐庄套利。2003年前后，伴随行情大萧条，中国券商行业积弊丛生，进一步发展面临较大的危险。

2003年8月，证监会提出证券公司“三大铁律”，即严禁挪用客户交易结算资金、严禁挪用客户委托管理的资产、严禁挪用客户托管的债券。2004年8月，对券商的3年综合治理开始。证监会累计处置了南方、闽发、大鹏、德恒等31家高风险公司，清理账户1153万个，一批涉嫌刑事犯罪的公司及其责任人被移送公安、司法部门调查。在处置高风险公司的同时，证监会指导、支持有关方面对27家风险公司实施了重组。

2007年8月底，历时3年的证券公司综合治理取得成功，长期积累形成的巨大风险在全行业得以化解。全行业财务状况恢复到历史较好水平，连续4年亏损的局面得以扭转。证券公司走上了“合规”“健康”的发展之路。

股权分置是中国股市积弊，也是当年推进股市发展的必需。随着尚福林上任，股权分置改革时机逐步成熟。可以说，股权分置改革是中国证券市场发展中的历史性跨越。它解决了上市公司的部分股份流通，部分流通的问题的解决使中国证券市场进入了全流通时代。

股改完成后，随着《上市公司收购管理办法》，《上市公司股权激励管理办法》，《上市公司信息披露管理办法》等配套法规的颁行，上市公司监管跨上新台阶，类似当年科龙系、中科系、德隆系等通过关联交易掠夺上市公司资源的大案成了永久的“老皇历”。

对于市场中顶风作案者，管理层进行严惩是唯一的选择。不过，今天的管理层在处理相关案件时，执法艺术性已经不可同日而语。处理杭萧钢构案就是其中一例。2006年11月，杭萧钢构与中国国际基金有限公司开始接触洽谈安哥拉公房项目由混凝土结构改成钢结构事宜。时任杭萧钢构证券办副主任、证券事务代表的罗高峰在工作中，获悉有关信息，与人合谋炒作杭萧钢构股票。2007年5月，中国证监会对杭萧钢构信息披露违法违规案做出行政处罚决定；随后，司法机关依法宣判罗高峰犯泄露内幕信息罪，其他相关利益人也得到了相应惩罚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于该起案件的处理，依法进行，查处的时间短，同时没有引起巨大市场波动。对违规者的严惩，对上市公司的监管与“5·19”时期相比，已取得跨越式进步。

长线资金长大了：六大类机构投资者发现价值主导行情

如今，沪深股市市值实现大幅增长，为16.1万亿元，已居世界第三位。与十年前相比，中国股市的机构投资者队伍从形式到构成，都已经发生了质的变化，从单一走向多元，从本土走向国际，从弱小到壮大。长线资金通过机构参与股市，业已成为中国股市长期稳定发展的中坚力量。

中登数据显示，截至2008年末，各类机构投资者持有的已上市A股流通市值占比为54.62%，机构投资者成流通股“控股股东”。

基金成为翘楚。上世纪的1998年，A股市场封闭式基金试点成功。在此基础上，2000年，中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》。2001年9月，我国第一只开放式基金——“华安创新”诞生，使我国基金业发展实现了从封闭式基金到开放式基金的历史性跨越。

此后，基金品种日益丰富，债券基金、避险保本基金，货币基金，指数基金，层出不穷，基本上涵盖了国际上的基金品种。2002年末，诞生了我国第一家中外合资基金公司。

截至2009年4月，我国的基金管理公司已有61家，中外合资基金公司33家，管理的基金数量已达474只。据中国证券业协会的统计，截至2007年底，基金资产规模已经达到了32766亿元人民币。

社保基金分步入市。2001年12月，经国务院批准，财政部、劳动和社会保障部发布了《全国社会保障基金投资管理暂行办法》。一年以后，2002年的12月，社保基金托管人和投资管理人敲定。2003年6月9日起，6家基金公司管理的社保基金开始在二级市场购买股票及有关债券。

从后面几年的操作看，社保基金确实不辱使命，在谨慎中保持进取，坚持长线投资原则，基本上实现了为职工“养命钱”保值增值的目标，并成为A股市场难得的稳定器。

最新统计显示，社保基金2009年一季度持仓规模环比增加8.69%。就市值来看，一季末社保基金持有181家公司流通市值合计151.05亿元，而2008年四季末持股市值合计102.06亿元，环比增加48%。

保险资金步步为营。“5·19”行情为保险资金入市提供了契机。1999年10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月，中国保监会允许保险资金通过基金间接入股市。至2000年上半年，短短八九个月，全国中资保险公司投资证券基金已达96亿元。险资入市的踊跃可见一斑。

2004年10月，保险资金获准直接入市，自此，保险资金获准独立入市操作，A股市场对保险资金完全打开了大门。

从最新的统计数据看，保险公司一季度末股票仓位环比微降0.46%，但持股市值环比劲增38.02%，显然身手不凡，获利可观。另外，保监会新闻发言人袁力2009年5月透露，一季度保险资金投资股票占比高出2008年同期1个百分点（为9%），资金运用收益高达433亿元。

QFII远道而来。2002年11月，证监会、央行发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》；12月，经中国证监会批准，沪深证券交易所分别发布《合格境外机构投资者证券交易实施细则》，QFII正式启动。紧接着，2003年3月，QFII投资细则明确；5月，瑞士银行，野村证券成为首批获得资格的合格境外机构投资者；7月9日，宝钢股份、上港集箱、外运发展、中兴通讯悉数收入瑞银投资A股的第一单。

经过3年多的试点，QFII管理制度于2006年9月1日进行一次全面刷新。新修订的《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》，不仅向海外长期资金降低了QFII门槛，同时允许QFII以自身名义直接开立证券账户，并将养老基金、保险资金、共同基金等长期资金的锁定期由1年以上降低为3个月。

中国证监会最新统计显示，截至2009年4月，QFII成员已达79家；外管局已将QFII的总额度在原来100亿美元的基础上提高了两倍，至300亿美元。

证券公司开疆拓土。从有A股市场之日起，券商就一直是证券市场的中坚力量。而对证券公司的监管也一直是证监会的一项主要工作。

2002年，中国证监会先后公布了《证券公司管理办法》，《外资参股证券公司设立规则》等，通过整合、增资扩股等途径，证券公司壮大了实力，增强了竞争力。由湘财证券和法国里昂证券合资组建首家合资证券公司——华欧国际证券有限公司在同年获准成立。

除了公司治理方面，券商业务上的拓展也在后面几年间不断取得进展。一系列政策措施为券商开辟了新的利润增长点和更大范围的业务空间，改善了券商生存环境，同时也为A股市场注入更多的活力。

有关资料显示，截止2008年11月底，106家证券公司总资产1.2万亿，净资本3205亿元，管理客户资产4.26万亿元，累计净利润433亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业年金默默耕耘。企业年金入市进程似乎并不像前面几家那样备受关注。

早在2004年4月，劳动与社会保障部、中国银监会、中国证监会和中国保监会等四部委联合发布《企业年金基金管理试行办法》。该办法自5月1日起和《企业年金试行办法》同时施行。

2006年6月13日，易方达基金公司旗下首只企业年金基金正式开始下单交易，成为第一笔正式入市的企业年金基金。旋即南方基金传来消息，旗下两只企业年金也将在6月底前入市。

有关数据表明，我国企业年金年均增长800亿-1000亿元，按照投资股票比例不高于年金净资产20%计算，年金投资股市的资金在200亿元左右。

机构投资者由于具有资金实力雄厚、抗风险能力强、投资理念成熟等特点，历来被认为是稳定市场的定海神针，培育机构投资者也被当做稳定市场的利器。十余年来，我国机构投资者已经取得了长足的发展，正逐步成为资本市场的主导力量。但与成熟市场机构投资者相比，我国机构投资者总体上还存在规模较小、产品结构不完善、组织结构单一以及部分机构经营理念不成熟、风险管理能力不足等问题。大力发展机构投资者，仍是资本市场相当长时期内改革和发展的战略内容。

◇◆ 投资盈亏点

本篇稿件发表于2009年5月19日，“5·19”十周年之际。感谢我的同事彭春来、闫立良、姜楠，正是由于他们的共同努力，才有了这篇有影响力的文章。文章刊发后，被证监会有关领导认可，“责令”其他三大证券报全文转载，这在中国证券新闻史上是罕见的。当年，本篇文章荣获经济日报集团好新闻一等奖。

“5·19”行情成为中国投资者心中抹不去的记忆，文章正是立足“5·19”十年这个时间节点，概括了中国股市从外部环境到内部环境发生的根本性的巨大变化，分析了证券市场十年来的跨越式进步，市场从“政策主导”到“政策引导”的嬗变，治市的方式从“暴风骤雨”到“和风细雨”，股市晴雨表失真到逼真，投资者有散户到机构的日渐转变。

10年风雨激荡，10年规范发展，扭头回望，无限感慨。

反观此篇纪念性文章，对证券市场的管理无定式可言，合理的才会大道长通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 螺旋藻产品铅超标背后到底藏着多少秘密

2012年3月，新华社记者历经数月调查，“深藏不露”的螺旋藻产品的铅含量严重超标问题被曝光在“太阳下”，在新华社记者送检的8个样品中，有6个样品铅含量严重超标，比例之高，令人惊诧，其中最高超标竟然达820%，含量之高，令人瞠目。

虽然被检测的只是部分产品，尚不能以偏概全，但管中窥豹足以令人不寒而栗，那些把螺旋藻捧在掌心，每日必食，视若瑰宝的消费者，看到这则新闻后，不知该如何惊悚、如何愤怒。

过量的铅在人体内慢慢积累，会酿成铅中毒，长期服用铅超标的螺旋藻，有可能影响造血功能，导致免疫力低下、贫血甚至肾功能损害。如果果然应了营养学家的“定性”，谁来为这些无辜的受害者负责。

事件爆出后，作为“涉案”的上市公司，汤臣倍健在深交所发布澄清公告，撇清了与此事的干系，公告称：其产品是由珠海市食品药品监督管理局于2012年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3月3日抽样，送交国家食品药品监督管理局指定的检测机构进行检测，是符合产品标准的合格品。此澄清公告又把珠海市药监局，以及由国家食品药品监督管理局指定的神秘的检测机构推到了风口浪尖上。

清华紫光(金奥力)威海工厂有关负责人，在接受证券日报记者采访时也同样斩钉截铁声称自己的产品没问题。

为什么记者历经数月的调查结果，与产品的厂家的声称差距如此之大，其中的秘密在哪，值得进一步刨根问底。

值得刨根问底的还远不止这些。

新华社记者在几个月的调查中，并没有止步于铅超标，还调查出了行业的一些潜规则。

“蓝帽”，是由国家相关主管部门审批认证的保健食品标志，是保健食品重要的通行证，这样的“国字头”光环，也竟然存在“申报流程造假，手法偷梁换柱”的不正常现象。“生产线也不用改，因为申报配方我们会‘整理’成合格的。”“就算您啥都不懂、一窍不通，我们也能帮您从配方做起，原料购买、样品加工都由我们负责。”“一旦产品有问题，试验过不去，做做公关，改改数据，能做到。”

真是四通八达，无坚不摧，这背后的秘密又在哪里，是该一一梳理彻底曝光了。

企业质控也是急需要拷问的。

对螺旋藻类保健食品企业而言，因藻类吸附金属能力较强，能否严格执行GMP(良好生产规范)流程，至关重要。在新华社记者调查后，“企业质控不严，GMP形同虚设”的“正常操作”流程也终于浮出水面。“查阅检验报告，没有辅料重金属铅的检测结果”；“所购原料螺旋藻粉的铅含量不得超过0.5mg／kg，原料厂家提供的检测文件显示，螺旋藻粉的铅含量为1.13mg／kg。”。这就是记者的现场见闻。

这可能只是企业的“凤毛麟角”，亦可能与某些企业丝毫不沾边，这些秘密都应该铺展开来，晒一晒了。

还有那些笔者未想到，新华社记者未调查出来的秘密，都刨根问底，一一揭秘，这个行业也许才有真正的未来。

◇◆ 投资盈亏点

本文发表于2012年3月。起因于新华社记者经过数月调查，发现螺旋藻行业令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人深度忧虑，不仅存在铅超标，而且存在生产过程中的系列令人发指的问题。

笔者提出了背后到底存在多少秘密的质问，目前看，对笔者希望得到的答案仍处在“希望”中，并且事件发出后，3月30日，国家食品药品监督管理局发布通告，经过检测，处在漩涡中的汤臣倍健的产品不存在铅超标，而新华社记者的产品检测报告却来源于国家认证认可监督管理委员会认定的多家权威检测机构，数据打架背后隐藏着什么，生产中存在的问题又如何解释。

这不应该是一笔糊涂账，笔者希望通过此篇叩问，能够唤醒有关当事人，并能够得到清楚明了的答案。

§ 如何理解和把握中国式全流通

2009年6月19日晚，国务院宣布在境内证券市场实施国有股转持政策，转持国有股由全国社保基金理事会持有，从而掀开中国证券市场全新的一页。

上市公司股权分置曾经是长期困扰我国资本市场发展的一个桎梏。从2005年4月末开始，一场席卷整个市场、波及多个方面的股权分置改革相继展开，并于2006年底初步告捷，奠定了全流通股市的制度框架。

但是，进入“后股改”时期的中国股市并不平静，对于“大小非”、“大小限”的议论仍不绝于耳。特别是在市场低迷时，对于解禁股的各种争论更趋激烈，解禁股甚至被指为“砸盘”的罪魁祸首。

而一旦市场情绪高涨之时，人们对解禁股的关注度又骤然降低。从2009年3月以后的市场看更是如此。人们对所谓的“大小非”股票不再恐惧，可以解释为“牛市可以解决一切问题”。

如果说始于2005年4月末的股改大变革奏响了中国股市步入成年的号角，那么这个成人礼仪式显然还没有落幕：股改成功只是它的上半场，建立起中国特色的全流通市场是这个成人礼的下半场。

一、中国国情造就“中国式全流通”

为了消解股权分置这个历史痼疾，2005年4月29日，监管层颁布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，一场“开弓没有回头箭”的空前改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

革正式启动。

参照同年9月4日颁布的《上市公司股权分置改革管理办法》，市场人士制造出所谓“大小非”概念，指股权分置改革后暂存的非流通股。这部分股票约占据整个A股市场的60%。其中，“小非”特指股东持有占总股本5%以下非流通股的情况，一般限售期为股改后的12个月；“大非”特指股东持有占总股本5%以上非流通股的情况，限售期一般为股改后的两年及以上。一般而言，“大非”股东主要为国有股东。

“大小非”不过是国际证券市场上普遍存在的限售股的“变种”；只不过，由于特殊的国情，限售股变成了长期的非流通股。

在我国股市发展的早期，相当部分的国有企业通过改制上市，其中的国有股、国有法人股和法人股不允许流通，理由是：一、确保国有资本对上市公司的控制；二、避免给二级市场造成筹码压力。这就是“大小非”产生的起源。随着上市公司增多，国有股、法人股的规模也逐步增大。“大非”中的很大一部分是国有资本。

中国“大非”股东的独特性格与国际惯例

作为国有股东，他们在股权限售期满后，不但不会轻易抛售，反而可能在适当时候进行增持。中登公司2009年的数据可供佐证：2009年5月，持有限售股数量占比大于和等于5%的“大非”共减持4.85亿股；而持有限售股数量占比小于5%的“小非”共减持5.69亿股。可见，减持的主力根本不是“大非”。中央汇金公司作为最大的“大非”，多次通过二级市场增持工行、中行、建行三大银行股份。事实上，即使汇金不增持，其控股地位也无人能撼动，它的增持行动更是在表明一种态度。“大非”，应该是证券市场最大的持股稳定器。

国有控股公司之外的“大非”，持股也是比较稳定的。这部分“大非”股东持股的数量没有国资那么大，但作为产业投资人，其身份、性格却是相通的。这部分“大非”看重的是产业发展和市场前景，而非股价短期波动。公司发展是其立命之本，为了保持和增强控股地位，他们不会轻易让出股权。具体看，越是业绩好的公司，大股东减持量越少。

深交所的一份报告显示，在每股收益超过1元的上市公司中，“减持股份占解除限售股份”比例不到20%，说明业绩较好的公司，股东减持较少，这其中属于“大非”的就更少了。如著名民企、全流通第一股三一重工(14.16，0.07，0.50%)，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其“大非”在到达解禁期时不但不抛售，还明确表示继续自锁。目前，该公司业绩优良，股价稳定，看不到全流通后对其股价有何不利影响。

应该说，从国有资本和非国有产业资本的本质和性格看，与许多国际资本的特性是一样的，即以产业立命，而非关注股票短炒。

我们看到，诸多跨国公司在行业前景没有发生大的变化之前，在企业正常经营的周期内，其控股人的持股变化是很小的。当然，这不妨碍通过高抛低吸等进行市值管理，但这种操作只是局部的，量很小，对二级市场股价的影响很小。而那些经营发生重大变故的公司的“大非”股东，根据对产业前景的判断抛售股票，属于正常退出，有助于上市公司的优胜劣汰。这不仅不是坏事，反而是市场继续健康发展的有利因素。

“小非”财务投资的罪与非

所谓“小非”，是指持股5%以下的解禁股。后来，人们把股改之后新发行上市公司限售股中低于5%的部分也列入“小非”行列。因此，“小非”概念比较广，但持股成本较低、以财务投资为主是其主要特征。

应该说，在我国证券市场的发展历史上，“小非”是功不可没的。在股权分置时代，上市公司进行股份制改造时，“小非”加入后，既无控股权，也无法预期公司股票何时上市、所持股份何时能够流通。它们事实上成为了实实在在的战略投资者。

现在一些分析人士只看到“小非”当初“以低成本进入上市公司”，对其持股多年支付的时间成本和机会成本全部忽略。虽然有的“小非”享受到了分红或者送股，但相对而言，这些收获是不足以抵消其付出的。话语权有限(持股不够多)，没有流通权，这对于一个财务投资者来说，并不公平。因此，进入全流通时代，“小非”通过抛售股票套现收益，可谓无可厚非。

“小非”作为一个投资者，有权力决定其是持有还是出售其股份。

也有专家分析认为，受近两年实体经济波动的影响，股市也在波动中找到了合理的价格中枢。“小非”一则数量有限，二则当他们认为价值中枢比较合理时，就不一定急于抛售。即使他们抛售，也是给其他投资者一个介入的机会，使其他投资者能买到股价相对合理的股票。只要有合适的投资品种，市场是不缺资金的。市场上已有很多先例，有相当一部分公司的解禁股上市时，股价不跌反涨。

还应当看到，股改前产生的“小非”是一个固定的存量，他们卖出股票后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这部分股票就与其他股票无异。这部分存量“小非”数量只会越来越少，并最终成为历史名词。

数据显示，截至2009年4月底，沪深两市累计有2139.75亿股股改限售股份解禁，占累计产生股改限售股份总量的45.2%。其中334.53亿股已被减持，这其中又以“小非”为多。因此，解决存量“小非”问题，不需要太长时间。而IPO产生的限售股“小限”部分，由于其持股成本优势不大，其解禁后对市场影响几何取决于上市公司的估值水平。

尽管如此，如果“小非”、“小限”集中抛售对市场还是会产生冲击。目前，管理层推出的一些措施就是为了减小冲击的力度。如每月减持数量不得超过总股本的1%，超过1%的就必须在大宗交易平台上进行。不过这些措施治标不治本，只有使上市公司估值水平处于一个相对合理的区域，买卖双方都觉得合算，“小非”、“小限”解禁才不再会成为“冲击”。

二、大小非减持是不是“鬼故事”

股权分置改革产生了不伦不类的“大小非”概念，而一场猝不及防的全球金融大危机让“大小非”备受牵连。在一段时间里，中国证券市场在分享成人礼喜悦的同时，也经受着“大小非减持恐慌”。

学者“为民请命”大小非遭遇“集体误判”

2008年，沪深大盘连续下跌，对“大小非”解禁的担忧被无限放大。

尽管影响市场的因素很多，但是“大小非”解禁高峰和股市下跌的时间出现了高度的一致，比如2008年第一季度。此外，也出现了上市公司高管为变现股票不惜辞职的个案，这加剧了市场对“大小非”减持的恐慌。

于是，一场围绕“大小非”减持的争论爆发了。

当时，部分专家学者以“为民请命”的姿态，纷纷质疑股改是否合理，质疑“大小非”解禁政策。不少人提出要继续锁定“大小非”，认为当初的“锁一爬二”政策太过草率。也有人主张通过征收暴利税的方式限制“大小非”抛售。甚至有人提出应当反思股改的失败教训，试图从根本上否认股改。

当时，经济学家刘纪鹏说，“大小非”问题是A股暴跌的主要因素，监管层必须直面这个问题，他同时呼吁别再把股市当“坏孩子”；经济学家杨帆则干脆提出“果断救市，暂停所有大小非减持”的主张；中央财经大学证券期货研究所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所长贺强认为，对“大小非”解禁应该有一个制度性的安排，细化解禁的时间和条件，同时明确“在市场不好的时候，证监会有权适当控制解禁的数量”；经济学家韩志国则提议从国有股着手解决“大小非”的问题，“大小非”解禁期限应该推迟5到10年。

一些人士则给“大小非”列出可以减持的附加条件。经济学家厉无畏表示，应该加强对限售股的监管，要求限售股东拿出一部分利润成立特别收益金返回给流通股股东；叶檀则吁请“对动辄几十亿人民币巨量套现的大小非应尽快试行征收资本利得税”。

此外，还有些专家学者则提出了“回购大小非股份”、“建立大小非稳定社会责任基金”、“设立平准基金接盘大小非”等化解“大小非”矛盾的“第三方”措施。

监管者冷静对待

于情的角度，政府监管者不应当坐视行情连续暴跌，需要采取限制“大小非”减持的措施。当时，在号称最市场化的美国，政府也罕见的宣布禁止“裸卖空”，以稳定股市和金融体系。这如同给主张限制“大小非”减持的呼声火上浇油。

但是，从法理的角度看，股改契约已经生效，在支付股改对价后，“大小非”股份自由流通并不违法。

一道艰难的选择题摆在了监管部门的面前。

针对这一场大辩论，证监会有关负责人明确，股权分置改革时双方当事人通过对价谈判形成了契约，非流通股股东通过支付对价获得了流通权，如果再重新采取延长锁定期或者征收暴利税等举措，就等于违背了当时的契约。他还强调，股改的最终成功要以三年周期来论定。证监会将采用市场化、创新化的手段来解决这个问题。

当时监管层作出这一回应，是有风险的，但却是必须的。因为，改革最终是要市场化，要总体上符合国际惯例。

管理层为了稳定市场情绪，也针对性地作出了一些政策安排。

2008年4月20日，中国证监会正式发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，规定预计未来1个月内公开出售解除限售存量股份数量超过股份总数1%的，应当通过证券交易所大宗交易系统。沪深交易所随后还发布相关配套措施。

2008年7月21日，证监会对“大小非”减持再次出手，加强“大小非”减持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息披露，要求“大小非”减持需定期披露。2008年8月下旬，证监会还宣布，将研究引入二次发售机制，并开发可交换债券等市场流动性管理工具，以逐步完善市场内在稳定机制缓解“大小非”解禁压力。

此外，国资委也对以国有股为主的“大非”减持设限，下发《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》。有关负责人还多次讲话，明确表示国有“大非”不减持。

对“大小非”的减持程序进行规范，并未限制其既定的流通权，履行了股改契约。此外，从资本市场制度建设方面，监管层推出的大宗交易等制度安排，不仅解决了短期的“大小非”问题，从长远来看也有利于提高二级市场的效率。

因此，有关业内权威人士评价说，监管部门解决“大小非”问题的系列措施适应了市场发展实践的需要，是按照“远近结合、标本兼治”要求进行的一项基础性制度建设工作。

从根本上说，我国资本市场仍然处于“新兴加转轨”的历史，促进市场稳定健康发展是一项长期和艰巨的任务。因此，市场的发展需要同市场自身改革同时推进，以改革促进发展，不断加强市场基础建设。

“全流通”不是“全抛售”

2006年6月17日，在按照每10股向流通股东支付3.5股和8元现金的对价，并且满一年后，“股改第一股”三一重工的部分“大小非”股份正式获得上市流通权。真正意义上的第一例股改“大小非”诞生了。

进入2008年1月，A股迎来“大小非”解禁高峰。粗略估计，2008年解禁股数总计1181亿股；2009年为6637亿股；2010年达1213亿股。三年合计9000多亿股。其中，2009年8月份、12月份和2010年12月份将是大小非解禁最为高峰的时期。2009年，将有708家上市公司加入到全流通公司的行列。

“大小非”作为中国股市文化的历史脸谱，集中体现出市场的短视和功利，也承载了市场改革的诸多经验和教训。“大小非”作为中国股市文化的历史脸谱，同时记录了A股自2005年股改启动后的那一出气势恢宏、跌宕起伏的成长正剧。

有专家明确指出，被炒作的“大小非解禁”其实是一个“鬼故事”。虽然单看数量，“大小非”解禁股有10万亿之巨，但“大非”根本不可能减持，而“小非”占的比例又非常小。虽然有大概30%的小非会减持，但是市场完全可以消化。

事实上，市场上对于“大小非”是2008年股市下跌罪魁祸首的指责，也并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有得到官方数据的足够支持。据中登公司最新发布的数据，截至2009年5月，“大小非”累计解禁数量为2128.11亿股，占总量的4.97%；累计减持了334.53亿股，占解禁股份的15.72%。值得注意的是，“小非”才是减持主力，累计减持占比39.51%；“大非”减持数量则非常有限，累计减持占比7.05%。以2009年5月份为例，“大小非”减持数量仅占当月成交量的0.28%。

“全流通”不是“全抛售”，而是股本结构的正常状态，意味着同一个市场的全部股票同股同权和同价。那种把全流通后的市值增加简单看成需要同量新资金入市接手的大扩容的描述，未免过于粗糙，有违常理。

接受《证券日报》采访的权威人士分析还指出，从我国“坚持公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度”出发，国有资本将长期发挥引导国民经济发展、引导非公有经济方向的作用。因此，对于国有股东实行持股锁定制度，不仅要继续沿袭既定思路，而且还要进一步完善相关措施。

从一定意义上说，相关制度将是侧重于如何限制国有股份随意抛售，而非鼓励其抛售变现。

三、市值管理：后股改时代的新主题

进入“全流通时代”，不同所有制身份的股东开始处于同样的利益博弈机制下，同股、同权、同价、同波动变为现实。

在股权分置时代，“大小非”、尤其是“大非”不是很关心上市公司股价的波动。而在股改完成后，上市公司的市值表现就与大股东的切身利益“形影不离”了。在一定程度上可以说，市值管理是股权分置改革的进一步深化。

单从表面看，市值管理是上市公司及其大股东对股权资本的一种营销活动。市值高，则知名度、美誉度相应提高。但更深层次看，市值管理是上市公司的一种生存方式和成长机制，市值多寡是衡量企业和股东价值最大化的重要指标。

专家指出，上市公司不仅要重视产品营销，重视盈利能力，也要把市值管理摆在重要位置。在全流通条件下，上市公司市值将逐渐替代以往账面价值或重置价值指标，成为衡量其价值和实力的新标杆。

毋庸置疑，中国资本市场“新兴+转轨”的特征依旧存在，上市公司中大部分限售股是国有股份，这种独特性决定了“大限”股东的减持行为明显区别于战略投资人和“小限”股东。“小限”股东可能会落袋为安，即期消费，但战略投资人和大股东是否退出上市公司，则由产业资本和金融资本的比较收益决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就要求上市公司对市值管理作出科学规划，并加强日常化管理。

从上市公司层面看，一些公司已经意识到市值管理的重要性，逐渐运用市值管理管理上市公司。据有关部门调查显示，已经有近半数的上市公司就大小非解禁与投资者进行过直接沟通。

2008年6月，作为股改及全流通风向标的三一重工，在解禁日来临的前10个交易日，股价下跌达38%，大大超出同期上证指数跌幅。机构投资者对三一重工全流通后大规模减持套现的担忧显露无遗。大股东三一集团于是宣布再“自锁”解禁股两年，三一重工股价随即涨停。

这可以看做全流通序幕拉开时，市值管理显露出的“冰山一角”。

市值管理：股市内稳机制的新环节

在经济环境低迷，上市公司业绩较差的阶段，上市公司估值水平往往偏高。此时，金融资本一般倾向于沽空，产业资本往往反其道而行之。两者博弈成为全流通市场的重要主题。

2009年以来，在国内外经济环境相对低迷，利率水平不断下降和信贷资金释放的影响下，多数股市走出了一轮超预期的行情。这和产业资本和金融资本的博弈是分不开的。

参照国外市场的经验，产业资本实施市值管理往往逆金融资本买卖意愿而动。在股市预期悲观的阶段，产业资本往往利用回购、股权激励或兼并收购的方式去购买相对廉价的上市公司资产，以此防止对己方的“恶意收购”产生。

而在市场预期较好时，上市公司股价较高时，产业资本(限售股)减持则现身。产业资本不仅仅通过减持这一渠道，还通过增发、配股和分拆等形式来套现，为投资实体经济准备更宽裕的资本。

从全球范围来看，市值管理日益受到重视。从美国企业薪酬管理看，美国传统企业的薪酬待遇渐被抛弃，华尔街“标准”日渐流行。华尔街金融机构员工的奖金和基本工资的比例可能在10倍、100倍以上；但传统行业中，这个比例一般不会超过25%。传统企业正把这个比例逐渐从25%以下慢慢向50%、75%过渡。

而高管奖金实际上很大部分要和公司的股票价格挂钩。由于期权期股的流行，职工的一部分收入实际上也与公司的股票表现挂钩。通过这些“连锁”制度，股票市值就把把董事会的利益、高管的利益和全体职工的利益都结合在一起。通过市值评判投资股票，从而也把二级市场的投资者“融合”在一起。

去年以来，沪深股市出现深幅调整，不少上市公司大股东自动增持、自动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"加锁"。他们自觉或不自觉地运用着市值管理手段，从而稳定了股价，维护了市值。这可以看做是中国上市公司实行市值管理的"前期试水"。

站在更高的角度看，由于政府积极推动产业资本和金融资本融合，上市公司及其股东实行市值管理的条件也在逐渐完备。在2008年底的"中央企业产权管理工作会议"上，国资委副主任李伟指出，做好中央企业的产融结合是2009年央企产权管理工作要务之一。国资委还由此决定从2010年开始，在央企全面推行经济增加值考核(一个公司的市值与它所占用的资本总额的差额称为经济增加值)。这实际上是将上市公司市值管理作为国企领导者的主要政绩考核指标之一。

市值管理不但符合央企本身利益最大化需求，还符合政府推进市场化改革的政策方向。可以预期，随着央企大股东解禁高峰的到来，上市公司市值管理的高潮也将伴生而来。

我们也相信，上市公司市值管理作为资本市场内在稳定机制的重要环节，也将成为全流通股市中一道绮丽的风景！

◇◆ 投资盈亏点

股权分置改革完成后，是对中国式全流通的全景式解读，感谢我的同事彭春来、闫立良、熊欣、赵学毅，正是由于他们的共同努力，才有了本文的发表。

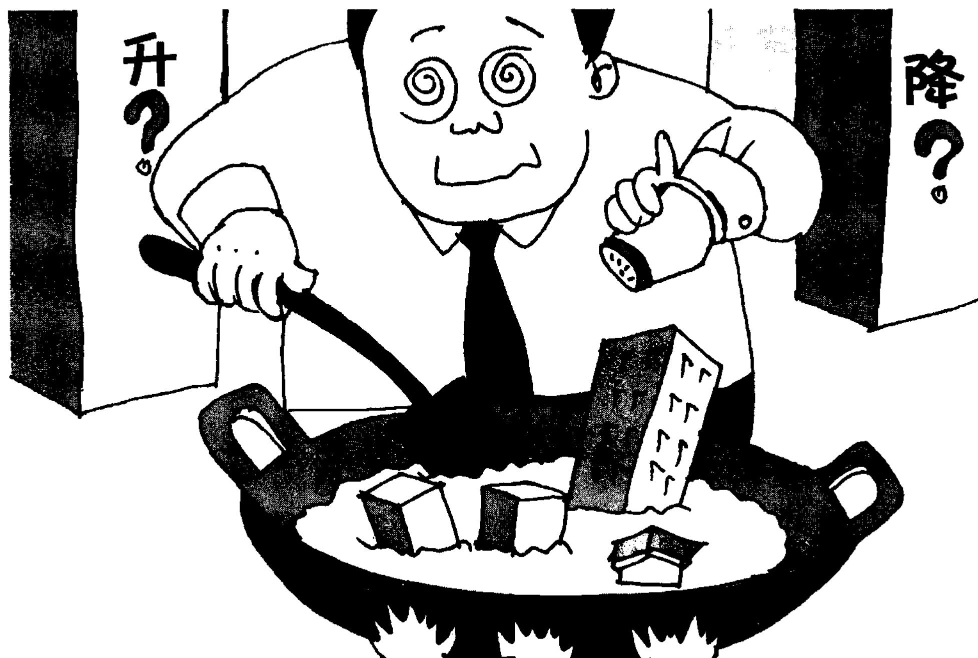
上市公司股权分置曾经是长期困扰我国资本市场发展的一个桎梏。从2005年4月末开始，一场席卷整个市场、波及多个方面的股权分置改革相继展开，并于2006年底初步告捷，奠定了全流通股市的制度框架。

进入"后股改"时期的中国股市并不平静，对于"大小非"、"大小限"的议论仍不绝于耳。特别是在市场低迷时，对于解禁股的各种争论更趋激烈，解禁股甚至被指为"砸盘"的罪魁祸首，而一旦市场情绪高涨之时，人们对解禁股的关注度又骤然降低。从2009年3月以后的市场看更是如此，人们对所谓的"大小非"股票不再恐惧。

全流通之后，市值管理时代来临，中国式全流通会以怎样的方式呈现，这篇文章试图做出解答。

在创业板三周年之际，"减持"、"抛售"再次让部分投资者陷入了恐慌之中，此文有助于投资者全面理解全流通、理解大小非。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ “房市”的纠结、信息的混沌及背后的博弈

用“雾里看花”来归结“走”过众多房地产报道后的感觉，一点也不为过。各种统计数字满天飞，“出身门第”各不相同，其权威性难以界定，甚至其真实性也令人存疑，这自然让“房市”的真相扑朔迷离，纠结、混沌自不必说。

“房市”的纠结，从央视一套热播的，范伟主演的连续剧“老大的幸福”中不难寻到端倪，老大的二弟傅吉安是北京知名的房地产商，做生意大开大合，但在金融危机中其大手笔的“运筹”却遇到了阻隔，别墅销售不畅，资金链断裂，不得不把公司抵押给了做事稳扎稳打、现金流富足的、生意场上的兄弟夏老板。

在2010年的房地产市场上，类似傅吉安这样的故事正在或即将上演，不断收紧的各方政策正在影响着其房子的销售量，动摇着其资金链，进退抉择都很艰难，纠结程度可想而知。从上市房企年报统计数据看，67家上市房企负债5100亿元，负债率远超正常值50%，上市房企举债尚且如此，足以看出整个房企负债之大，资产负债率之高。在间接融资被银行盯梢，直接融资也被看紧的窘境下，房产商如何辗转腾挪，真是很纠结。类似在金融危机中笑傲江湖的夏老板，只是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“点”不能带“面”。

房地产商很纠结，银行也同样放不下。2009年9.58万亿天量信贷投放，其中近30%投放到了房地产行业，大约3万亿元。但不断出台的房地产政策将遏制房价的过快上涨，这应该是不争的事实，一旦房价大幅下降，百姓房价上涨预期出现变化，那么，房地产行业几万亿贷款将直接面临风险，不少银行已经要求督促房企尽快销售，归还贷款。银行也处在纠结之中。

相关政府管理部门也很纠结，中央政府要求遏制部分城市房价过快上涨，但央企勇当地王，不断做出与政策相悖之事，地方政府困于城市化和财政收入以及房地产“遏制”之间，也很纠结。

购房者在铺天盖地的涨跌信息中也已迷失，徘徊在买房或等待的十字路口，很纠结。

“房市”的混沌主要指四处乱飞的信息的混沌。就拿北京而言，一会儿有媒体说，小阳春是依然“犹抱琵琶半遮面”，迟迟不肯露脸，统计数据显示，3月份前半个月，北京实际成交的期房商品住房为2324套，比2月份同期下降了26.3%。一会儿又有某媒体的记者到某楼盘暗访，说2009年10月份开盘到现在，房价每个月都有上调，尤其是进入3月份以来，房价每周都有上调，也有媒体报道在北京CBD东扩中出现了“扫房客”。

以谢国忠为代表的中国房市“泡沫论”者，也在不断地吆喝，“中国的房地产市场是一个巨大的泡沫，房地产调控不动真格，不要指望泡沫会缩小”。国内一些业内人士则说，现在的房价绝对值是不低的，但这个价格有它存在的道理。

从这些芜杂的信息中“明辨是非”谈何容易，其背后的利益各方的博弈是重要原因，博弈阶段信息“利出各方”，这不难理解。

“土地财政”使地方政府受到利益驱使，难以下决心调控房价，中央政府对房地产，又是从抑制到遏制，决心很大，这存在一段时间的拉锯战，甚至是“躲猫猫”，这也似乎不难理解。

2010年两会结束后迅即在北京出现“地王”，由于这次勇当“地王”的是清一色央企，一怒之下，国资委下令，78家不以房地产开发为主业的央企必须退出房地产开发业务。企业与政府之间存明显博弈。

在2009年，开发商、投资投机客赚了个满盘金；而百姓面对高房价却怨声载道。房地产商、投资客希望房价“疯涨”，没房的老百姓期望“暴跌”，对普通购房者来说，“攒钱的速度永远赶不上房价上涨速度”。对房地产商来说“中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人太有钱、房子太便宜”，“房子是为富人建的”。

笔者认为，这种博弈还会有一段持续时间，但随着中央和地方的“遏制”政策不断出台以及加息期的来临，譬如，重庆就表示要对高价商品房征收特别房产消费税。博弈发生“倾斜”，信息的混沌自然就逐渐“澄清”了，纠结也许就成为了对往事的追忆。

◇◆ 投资盈亏点

这是2010年3月底，在北京钓鱼台，作为一个演讲嘉宾参加一个房地产论坛，笔者当时演讲中的部分内容。

那是个“疯狂”的房地产时代，各地出现“扫房客”，“地王”一个牛似一个，霸气十足，也有人在喊房地产出现了严重的泡沫，不要冒进，舆论也是“雾里看花”，当时的地产市场恰似股市6000点的时候。

笔者在文中提到了种种疯狂，也通过电视剧“老大的幸福”中的故事提醒当时的疯狂者，大开大合可能成为电视剧中的傅吉安。在演讲中笔者也提到对于房地产要“遥望星空”，看清国家宏观调控的政策。

这些，都被笔者不幸言中，2012年4月，杭州金星房地产开发有限公司近日被债权人申请破产，这是第一家倒闭的房地产公司，据说这是一个以制造业为主，后来禁不住诱惑，转向房地产的公司，未来形势更是不容乐观。

对于房地产市场的判断，深度影响着对行业、股票投资策略的判断。

§ 权威“租价比”亮相 房价泡沫判断走向靠谱

对房价的泡沫，可谓“婆说婆有理，媳说理更强”，数据出处纷繁复杂，市场对其判断，基本主要看其“喊声”大小，谁声大，谁发布的数据似乎应该更靠谱。权威的“租价比”数据登场，这一局面就应该改改了，对房价的判断，对泡沫是否存在和存在的大小也应该一目了然了。

“租价比”是不动产投资收益最为敏感的判断指标，也是衡量不动产市场健康程度的重要参考，与当前国际上流行的“租售比”概念异曲同工。通过这个指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标去“度量”是判断房价涨幅，房市泡沫，应该是八九不离十的。

2010年4月，中国土地规划研究院日前公布一份报告，首次提及“租价比”的概念，并据此得出北京、上海、深圳、天津、杭州和青岛等重点监控城市的住宅市场已出现严重泡沫的结论。并判断北京住宅市场的“租售比”严重超过国际公认的警戒线标准一倍，达到了1：600。虽然中国有中国的特殊情况，但也不可否认，部分城市房地产泡沫不小。

出自权威的带有国际性“烙印”的指标，毋庸置疑，更令人信服。

同样是国际指标，“验明正身”，同样是必不可少的，这也是笔者之所以推崇国土部“租价比”的重要原因。与“租价比”具有同样含义的租售比，在中国也不是陌生的名词，不少房地产中介公司也热衷并习惯于发布租售比。2009年租售比仍会呈稳中有降，或将跌破1：300，这个数字不难找到出处。2009年北京的楼市租售比突破1：500，达到了1：546，部分区域甚至高达1：700，这份“报告”也出自一个鲜见其名的房地产中介公司，这些芜杂的租售比数据，其背后是如何“踩点”，数据出处是否更强调以“点”带“面”？这些担忧“才下眉头，又上心头”。并且对其通过积极发布此种信息，推高房价、从中渔利的怀疑，难以排除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以谢国忠为代表的中国房市“泡沫论”者，也在不断地吆喝，“中国的房地产市场是一个巨大的泡沫，房地产调控不动真格，不要指望泡沫会缩小”。国内一些业内人士则说，现在的房价绝对值是不低的，但这个价格有它存在的道理。怎么拨开云雾，对弱小的中小投资者来说，不是那么轻松。

对某些媒体的“烟雾弹”，辨别识破，也并非易事。就拿北京而言，近日不断有人在喊，小阳春是依然“犹抱琵琶半遮面”，一会又有媒体“鼓吹”某房地产去年10月开盘到现在，房价每个月都有上调，尤其是进入3月份以来，房价每周都有上调。

房地产商、投资客希望房价“疯涨”，没房的老百姓期望“暴跌”，对普通购房者来说，“攒钱的速度永远赶不上房价上涨速度。”对房地产商来说“中国人太有钱、房子太便宜”，“房子是为富人建的”。对于围绕在房地产周围的一些“意见”，该支持谁，又该摈弃哪方?

有了权威的“租价比”指标，不仅可以轻松排除一些“非人流”机构统计数据的干扰，而且对某些报道，也可以通过与权威的“租价比”的比对，明辨其“水分”，对于“喊声”，也自然较容易发现主张的理由。

对于“租价比”，这个国际通行的标准，赋予其权威性，底下还有很多“文章”要做，保持国际规则不失权威性，笔者愿意持续为其鼓掌。

◇◆ 投资盈亏点

对于房地产泡沫的判断影响甚大，但对于这一敏感问题的界定又往往很模糊，也容易被一些投机分子，心怀叵测者所利用。泡沫论的喊声很大，房价会继续上涨者的喊声也不小，这都很容易混淆视听，谁的数据更权威，纷繁复杂中如何理出头绪，这确实是一个问题。

国土规划研究院出台了一份报告，首次动用“租价比”来“说服”目前是不是存在泡沫，这与当前国际上流行的“租售比”概念异曲同工。通过这个指标去“度量”判断房价涨幅，房市泡沫，应该是八九不离十的。

通过“租价比”衡量说明，2010年4月北京、上海等地出现了严重的房地产泡沫。这为中央的房地产调控找到或补充了依据。

最近，“租价比”却不是很热，不知道是啥原因?

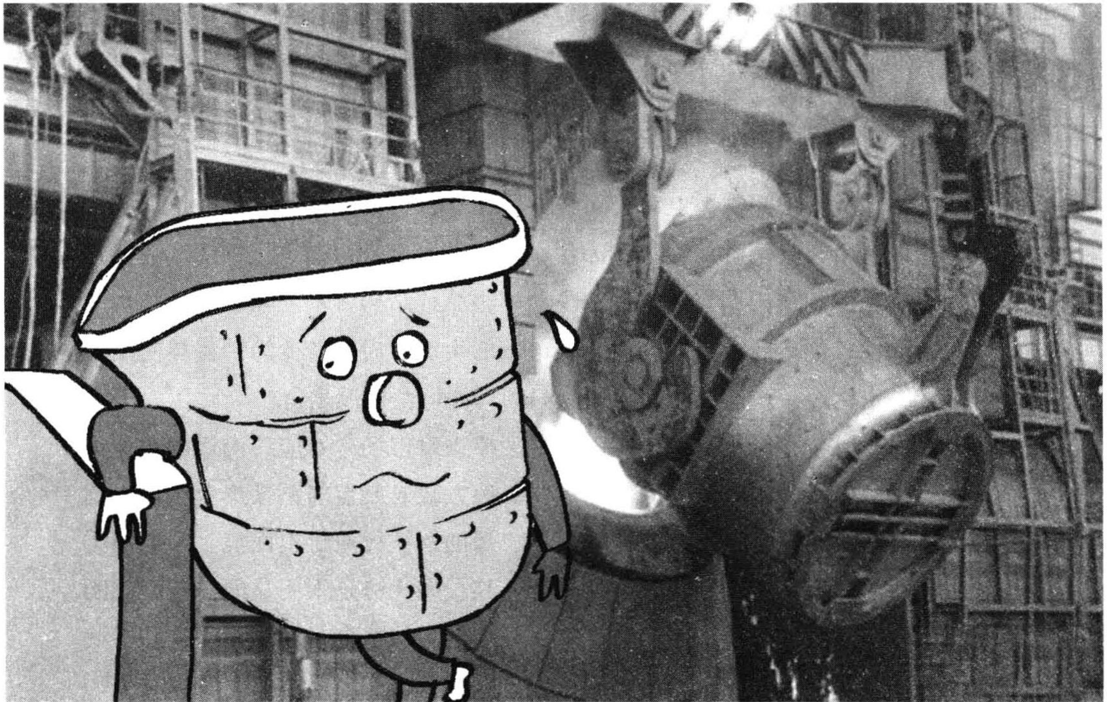
“租价比”是一把尺子，拿它去衡量某些现象，某些言论，就更容易使真相大白。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 钢铁振兴规划被掷脑后 短视“争吃”行业受伤

钢铁企业最近很郁闷，气刚刚喘匀了没几天，又被迫喘上了，这有别人的原因，更重要的原因来自于自己。这几年的钢铁企业可谓是在高峰和低谷间穿行，期间的酸甜苦辣，只有钢铁企业心知肚明，心知肚明之后，仍旧沿旧线路“攀登”，笔者认为，这是整个钢铁业最近“受伤”的根源所在。

按通用标准，当钢铁供给增速是固定资产投资增速的1/3－1/2时，钢铁供需基本处于平衡状态。这种理想的平衡状态的确常处“理想状态”，从近几年的钢铁市场演变来看，几乎是不存在的，或者是转瞬即逝的。2005年由于钢铁产能释放较大，各地“大炼钢铁”，小钢厂“遍地开花”，国内钢铁供应量迅速增加，最高时达到30%以上，供大于求明显，同时国家加大宏观调控，钢铁价格暴跌，2008年由于PPI的上涨，实际固定资产投资增速在16%左右，而月度钢铁供应量最高时达到20%，钢铁行业也呈现一派繁荣景象，中国钢企对未来市场充满乐观情绪。在这种背景下，钢企接受了世界铁矿石巨头的大幅涨价要求，并由此埋下了后来的苦果之种。钢材价格维持了一段时间的上涨，但是最终以2008年第三季度的暴跌



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收场，钢铁企业由峰顶的喜气洋洋，很快就跌进了低谷的“抱团痛苦”。

在国家一揽子经济刺激政策下，经历了下半年钢材价格的大幅调整后，国内钢价逐步回暖，但由于终端需求并没有发生根本性改变，在短暂的连续12周上涨，2009年春节后再次下跌。2009年1月，国务院会议部署钢铁产业振兴规划，会议指出加快钢铁产业调整和振兴，必须以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强，3月份国务院发布钢铁产业振兴规划细则，产业升级、结构调整、淘汰落后产能是产业振兴规划的核心内容。

随着政府投资的逐步实施，需求回暖，国际钢价上涨等各方面共同推动下，近两月，钢铁企业头脑又开始发热，把产业振兴规划中的控制总量的约束抛掷脑后，各大钢厂发力生产，并再次纷纷提高出厂价，各地中小铁矿“死灰复燃”。在国内钢企仍面临产去库存化的困境中时，进口铁矿石和废旧钢铁“压港”情况又再上演。钢铁产业不得不面临产能过剩与过度进口廉价铁矿石两重挑战。

2009年5月，工业和信息化部出台遏制钢铁产量过快增长的“限产令”，可谓是不得已之举，“限产令”首次提出将通过商业银行减少或停止贷款的方式对钢铁产能进行限制。但是限产令，对机制灵活，对贷款依赖程度偏低的中小企业起到的作用仍待评估。另一方面，虽然中小钢企往往是落后产能的代名词，然而，在地方政府有2009年保增长、保就业的政治责任，在众多企业经营困难、地方小钢厂仍在盈利和仍是地方的利税大户的现实下，“限产令”的效果可能有限。工信部于2009年5月表示，预计2009年钢铁产能与实际需求相比过剩约25%－30%。

钢铁企业，特别是钢铁类上市公司，如何在这种“自然环境”相对“恶劣”的条件下游刃有余呢？笔者认为，2009年，钢铁类上市公司要熟记钢铁产业振兴规划中的控制总量和结构调整的宗旨，主动调整品种结构，增强调整品种结构的主动性和前瞻性；创新经营模式，由热衷单恋的生产导向型转变为销售导向型，由订单数量决定生产，产品堆积而无人问津的局面可由此改之。

作为钢铁业协会等行业组织，应该高举大棒整肃市场，对应该淘汰的企业绝不手软，对扰乱市场的中间贸易商使以重罚。地方政府制定与钢铁产业振兴规划配套的、及时有效地地方钢铁产业振兴规划，帮助钢铁行业走出困境。中国钢企由于背后强大的政府支持，相比于国外的企业其长期优势是很明显的，宝钢收购宁钢南钢、鞍本集团的整合，唐钢系、陕西钢铁集团的整合，都是为了提高行业集中度，削减低效率的产能，创造出钢铁巨头以便未来在国际市场上轻取对手，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国钢企有着强大的政策扶持，在全世界的钢材和铁矿石市场上都会有极强的话语权。

综合治理，效果总会顺理成章。

◇◆ **投资盈亏点**

钢铁业的确是个令人头大的行业，金融危机中，钢铁出现“焖炉”显现，一度都蔫头耷脑，可谓生不如死，产业振兴规划寄希望于通过产业整合、技术创新等措施推动行业振兴。在经济刚见好转的迹象时，钢铁业就率先大干快上，小钢厂也从莫名的地方冒出来，行业又陷入无序混乱的状态。

在2011年和2012年的宏观调控中，钢铁业又重复原来的路，鞍钢巨亏，广钢被ST，真是有些惨不忍睹。

通过此篇文章再度提醒那些容易犯迷糊的企业和有关的行业协会，熟读未雨绸缪几个字，不走老路。

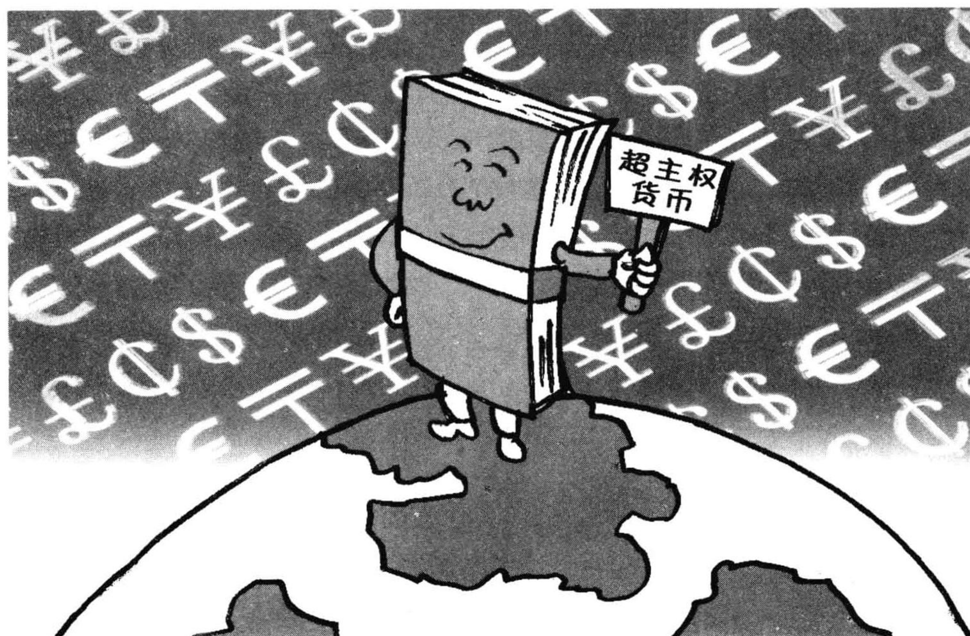
§ 超主权货币不是一厢情愿

在2009年的G20伦敦金融峰会召开之前，与会各国高度重视，各国元首可谓空前一致，“高调赴会”。美国总统奥巴马几乎把“白宫”搬进了伦敦，日本前首相麻生太郎表示，将“扮演领导角色”，法国前总统萨科齐更是发出“恐怖威胁”，若不满意，会“择机”不留情面地退席出走。

2009年的G20会议取得了超预期的成果，在加强金融监管、复兴世界经济、反对贸易保护主义等方面取得多项共识，萨科奇也没有中途退场，其拒绝在公报上签字的尴尬局面也没有出现。G20承诺将IMF的资源增加5000亿美元，IMF新发行2500亿美元特别提款权的提议也获得通过，这是一项令人欣慰的重要成就，这符合中国主张，凸显了在G20会议中的“中国力量”。这是国际金融改革的了不起的进步，也为世界金融体系的变革开了一个不大不小的“口子”，中国将注资IMF400亿美元，也必将促进中国在IMF变革中发挥更重要的作用。

应该说，超主权货币是国际货币金融体制的变革目标，毋庸置疑，本次金融危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机爆发的原因之一便是作为全球储备货币的美元的泛滥和无节制的发行。1973年布雷顿森林体系彻底崩溃之后，金融危机爆发不下数十起，无不和国际货币金融体系有很大的关系。美联储宣布实行数量化宽松政策买入3000亿美元国债，采取“开印钞机”的手段拯救美金融危机的措施，再次激怒了各国，一方面美元作为世界储备货币源源不断地流向全球，另一方面，各国对美元的发行没有任何制约机制。

央行行长周小川在G20伦敦峰会前连续发表三篇署名文章，设立“超主权的世界储备货币单”的提议可谓是高屋建瓴，这一在全球掀起巨浪的大胆设想，得到巴西、俄罗斯等新兴市场国家的积极响应，并获得联合国和IMF等国际组织的认同。

但要改变现行的国际货币金融体制，绝不是一件很容易的事情。寄希望本次峰会就拿出改变方案，是盼之心切，目前，美国仍然是全球的第一大经济体，美国的“江湖地位”较难撼动，他的一举一动将直接影响全球经济的走势和格局。不出所料，美元的既得利益者美国在本次峰会上是“盯紧”美元，毫不放松，“避重就轻”，偏重于经济“救市”，在会议期间美国财政部长盖特纳更是毫不掩饰，重申了以往的一贯措辞，强势美元符合美国利益。法德只对金融监管给予“厚望”，超主权货币的设想在G20会议中受到“冷遇”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变国际货币体系的“桥头堡”——美元霸权，不是一蹴而就的，要经历各国不断博弈不断妥协的过程，彻底改造IMF，将特别提款权改造成超主权储备货币，这是必要的前提。峰会前IMF的投票权主要掌握在美国、欧盟和日本手中，中国的份额甚至不如比利时与荷兰的总和，本次峰会中国在IMF地位的提升，以及特别提款权数额的扩大，无不释放出积极的信号。

中国经济的“一枝独秀”，也将为国际货币体系的改变带来力量 近年来开展的人民币互换协议已经从东南亚，俄罗斯等邻邦国家和地区，走向了美洲，最近，中国与阿根廷签署700亿等值人民币的货币互换框架协议。随着人民币的日益国际化，逐渐成为各方认可的结算甚至储备货币，美元霸权在日益受到撼动的时候，超主权货币的推出自然会提上日程。

◇◆ 投资盈亏点

2009年4月的G20伦敦金融峰会特别受关注，一是因为世界经济尚未走出低迷阴影，美国“开印钞机”印发货币，再次激怒了各国，打破美元的一统天下，这次G20峰会被寄予了厚望，各国元首都不敢有所怠慢，“高调赴会”，美国总统奥巴马几乎把“白宫”搬进了伦敦。

二是在G20峰会召开前，央行行长周小川连续发表三篇署名文章，呼吁设立“超主权的世界储备货币单”得到巴西、俄罗斯等新兴市场国家的积极响应，并获得联合国和IMF等国际组织的认同。

G20峰会也是不负众望，承诺将IMF的资源增加5000亿美元，IMF新发行2500亿美元特别提款权的提议也获得通过，G20峰会过去已经两周年，超主权货币仍“在路上”。

超主权货币不是一厢情愿，也非一蹴而就。

§ 摩根士丹利急于偿还政府资金带给中国什么启示

对问题公司注入资金或购买其资产，美政府通过国有化之路熔解金融危机的蔓延，起到了立竿见影的作用，但对政府的“一厢情愿”，摩根士丹利等公司开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始抵制。

2009年6月，摩根士丹利提交了偿还资金的申请，要求归还从问题资产救助计划获得的100亿美元政府资金。高盛、花旗、美国银行等也试图通过发行新股或发债等方式筹资还债。AIG更是不惜“砸锅卖铁”，出售在日本的总部大楼来还债。

“政府的过多干预搅乱了正常的市场交易规则。但现在随着政府（对银行）的介入，老的规则已经不存在了。”针对在金融危机中美国政府采取的一些国有化救市措施，华尔街知名金融分析师惠特尼这样评价。

而事实上，惠特尼的这种担心也正是被救助的美国金融机构的忧虑。市场经济中政府通常扮演的是“守夜人”角色，市场经济是西方国家的基本特征，也是促进效率和经济发展的有效途径，而国有化意味着对市场经济和自由主义理念的巨大冲击。正是基于对规则的担心，在半年前还向政府伸手借钱的金融机构，情况稍好些就纷纷偿还政府的救援资金，急于了结与美政府的“瓜葛”。

毋庸置疑，自凯恩斯主义诞生以来，运用“有形之手”干预经济，阻止经济严重衰退，是符合市场要求的。因为市场也有失灵的时候，这就要求我们必须加强对市场的监管，没有一个严格而有效的政府监管，不可能有一个好的市场经济。市场经济与政府监管必须有机统一。

政府必要的干预是正确的，但是不能以政府干预为主，干预过多，自然适得其反，对市场经济规则的破坏也可能会受到更为严厉的“惩罚”。

摩根士丹利等美金融公司对市场经济的维护，对自我独立经营权的维护对中国亦有借鉴。

对于中国而言，至少两种倾向值得反思。

其一，某些地方政府对企业的“父爱主义”仍然较重。岁末年初，经营困难的上市公司保壳大戏都会按时集中上演，蜂拥而来的重组、减债公告只有一个目的，那就是为了扭亏保壳。而来自地方政府的财政补贴更是成为相关公司缓解经营困难、维持盈利的另一种重要渠道。进入2009年，政府财政补贴更是有增无减。笔者认为，这些公司及所在的地方政府，应该对摩根士丹利提前还债的行为反思一下。

其二，对于呼声较高的高管限薪，亦应该反思。不可否认，在新兴加转轨的市场中，存在某些企业借市场“缝隙”提高薪酬的，对于某些企业异乎寻常，高管年平均工资超百万的，我们的确应该找出其中的不合理之处，加以痛击。但希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望对高管严加限薪的“仇富心理”，也是应该警惕的。笔者认为，作为高管，为企业的发展承担了比普通员工更多的责任，理应获得相对的高薪，对其过度限薪，必然违背市场经济的激励规则，对经济的发展反而会起到阻碍。财政部于2009年4月发出的通知明确要求，“国有金融机构2008年度高管薪酬按不高于2007年度薪酬的90%确定”，这被解读为“高管限薪令”，赢得坊间的广泛支持，可谓“拿捏”得当。

◇◆ 投资盈亏点

摩根士丹利的做法，在不少中国企业看来很“另类”。中国不少公司日思夜想，希望得到政府的补贴、优惠等，赚取“差别”收益。市场中一些ST公司也正是在这阳光雨露中苟延残喘，也不断带来ST公司的热炒风，扰乱了理性投资。

“政府的过多干预搅乱了正常的市场交易规则。但现在随着政府（对银行）的介入，老的规则已经不存在了。”这是“摩根士丹利们”希望遵循的游戏规则。

依靠政府，自然对政府的干预不再吭声、难以吭声，摩根士丹利提前归还政府贷款的做法，值得中国企业去比对，也值得喜欢干预市场的“有形的手”去反思。

§ 有没有“过冬论”、“淘汰论”之外的第三条“路线”

在不断蔓延的金融危机中，我国一些中小企业出现了产品滞销、资金链断裂等问题，甚至一些原先看来很有竞争力的上市公司也感到压力重重。

针对部分企业面临的困境，政府推出了包括降息、投资、减税等方面的立体措施，一些企业也纷纷调整策略、迎难而上，或者转换模式、破茧重生，有的企业已经找到了突破的路子。但与此同时，“过冬论”和“淘汰论”也萦绕着我们，似乎只有“死等”或者“等死”两条路。这两种妨碍创新的论调值得我们深思。

“过冬论”认为，只要挺一挺就可以渡过难关，艳阳天会在“挺”中迎来。“过冬论”则催生了“焖炉现象”。“焖炉”就是让炉子处于保温状态，其目的以停产、半停产状态来压缩生产。“焖炉现象”在我国以钢铁、焦化、纺织服装等行业为代表的一批企业中表现较为突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“淘汰论”认为，反正传统产业是夕阳产业，迟早都是死，晚死不如早死。“淘汰论”论调在东部一些中小粗放型企业中较为流行。

这两种论调源于对当前宏观形势和我国经济发展阶段的认识不足，同时与我国经济长期粗放式发展、造成产能过剩的现实密切相关。由于这两种论调的本质是消极无为，如果泛滥下去，有可能危及企业生存、贻误企业发展。犹如一枚硬币的两面：对处于“焖炉”中的企业，扛过眼前困难，迎来市场复苏，炉火就会重燃；而扛不过去，炉火熄灭后再不能点燃，企业就不得不承受倒闭的厄运。

当然，尽管目前有的行业在“焖炉”之中，但有些企业却游刃有余，格外亮眼。仔细观察不难发现，那些立足科技创新的企业、产业链条完整的企业、结构调整到位的企业、抓住机遇积极求变的企业，在这次金融危机中受到的冲击相对较小。他们不仅能在困境中求得生存，甚至实现逆势上扬。

2008年11月中旬，温家宝总理考察深圳航盛电子股份有限公司时，该公司报告说三年前就加大了自主创新力度，打开航空、航海和铁路电子产品领域。总理感慨地说，这就是因为产业升级抓得早，自主创新抓得早。

在中央出台的扩大内需十项举措中，第六项即为加快自主创新和结构调整，支持高技术产业化建设和产业技术进步，支持服务业发展。可见，产业升级在当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前形势下是非常紧迫的。

从各国的经验来看，当一个社会的人均GDP处于1000－3000美元的时候，是经济转型的关键时期，规避低端产业的发展隐患，也是这段时期企业的必经之路。

2008年下半年出台的一系列保增长促内需的政策，客观上为产业升级创造了有利条件。企业应当借此主动求变，制定好产业升级的策略，加快产业升级步伐。

譬如“淘汰论”所指向的企业，并非没有出路。在金融危机冲击中，长三角等以外向型为主的东部沿海地区企业受影响比较明显。这些企业可进行产业转移，喘息待定后力抓产品创新，“柳暗花明”自然值得期待。否则，就是坐以待毙。而条件较好的“焖炉”企业，主动地快速有效地抓产品创新，是其笑到最后的不二选择。

◇◆ 投资盈亏点

金融危机肆虐之时，“过冬论”和“淘汰论”一度很盛行，这两种做法是“回避”之策，在危机面前，有没有其他路可走，是这篇短文关注的内容。

在观察揣摩之后，发现有些企业在金融危机中并没有受多大的伤，有的反而迎来跨越增长。“淘汰论”所指向的企业，并非没有出路，“焖炉”企业，主动地快速有效地抓产品创新，也能笑到最后。

目前来看，那些在金融危机中高瞻远瞩，积极进取的企业获得了较好的收获，2012年来，钢铁行业再度陷入行业艰难，鞍钢预计一季度再亏16亿元，但宝钢却活得相对滋润，奥妙在哪，主要在于其产品进行了较大的转型，提前布局的汽车用钢材获得了增长。在世界经济仍然处在缓慢复苏过程中，“过冬论”和“淘汰论”也许会再度盛行，在盛行之前，笔者建议未雨绸缪，或者激流勇进，探究“第三生存”。

§ 新股发行改革来得晚了

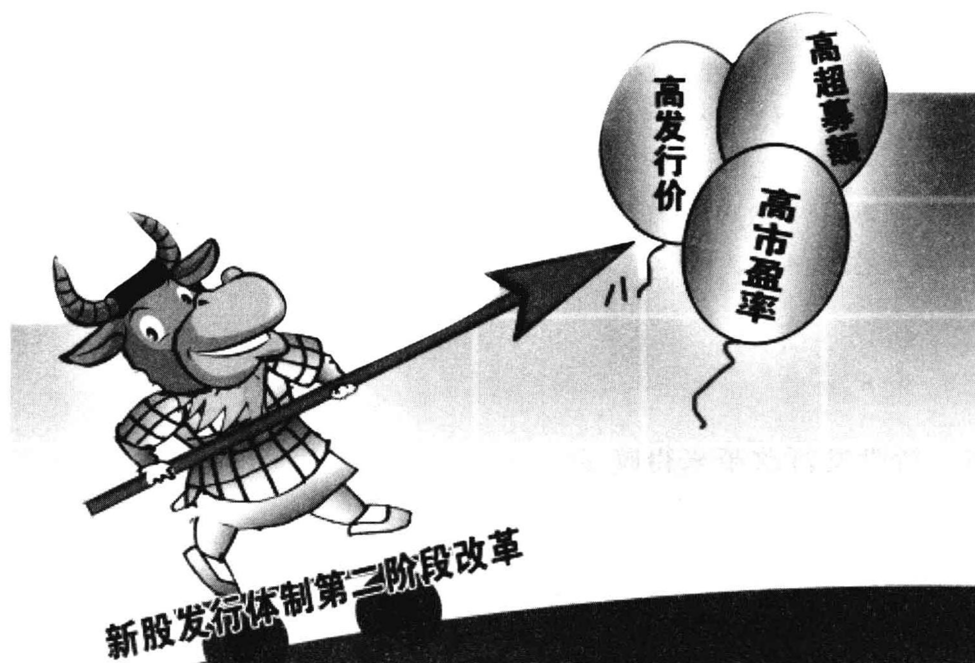
2003年以来，发行监管体制发生了跨越式的发展，从指标管理、政府推荐、行政审批到实施核准制。发行定价机制突破创新，从设定发行市盈率上限的行政定价方式到市场推出询价制度，目前首发推行询价制度，采取国际上通行的累积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投标方式确定发行价格，新股定价日趋理性。

中国资本市场具有新兴加转轨的鲜明特征，要求资本市场的每一个环节遵循渐变俱进的节奏，对发行机制完善过程中产生的一些问题需要不断化解。在新股发行环节，由于询价机制上存在欠完善的地方，在市场中出现了“发行高市盈率、上市高价炒作、当日高换手率”的“三高”现象。“三高”现象在一定程度上损害了公平原则，同时给二级市场带来了风险。这些问题，在刚刚上市的紫金矿业身上又一次集中反映出来。紫金矿业发行市盈率超过40倍，超过2007年中国石油22.4倍的发行市盈率，国内有色金属18倍市盈率，国际上普遍低于15倍市盈率，但在申购期间仍有2万多亿囤积一级市场，2008年4月25日上市，冲高至22元，大涨200%，其静态市盈率高达125倍，继之是高台跳水表演，从上市首日最高22元跌至次日的12．53元，紫金矿业两个交易日里最高蒸发市值1373亿元，不少投资者套牢其中。2007年中国石油首日开盘高达48.60元，换手率则为51.58%，不少投资者纷纷追涨买入，在中国石油大幅下跌过程中投资者损失惨重。

业内人士分析，现行的新股发行制度有两方面弊端，一方面容易形成机构投资者对新股发行的垄断，机构主力凭借资金优势几乎垄断一级市场网上申购筹码，网下申购只面对机构投资者，导致明显的不公。手握大资金的机构往往会报



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出处于估值区间上限的价格，以获得配售筹码，进而将新股发行市盈率推高至远离合理的区间，高价上市，进一步推高二级市场市盈率。新股发行制度是采取按资金申购的方式，机构投资者利用资金优势申购到了大部分的新股筹码，导致在二级市场上市时极易利用筹码优势操纵股价，造成股价疯狂飙升，随后出货套牢跟进的中小投资者。

伴随着巨额“打新族”的产生，造成了一级市场资金囤积量屡创新高。由于新股收益远远高于资金成本，导致新股申购日交易所利率大幅波动，进而对银行间回购利率产生直接的拉动效应。如中国中铁申购当日，银行间7天回购加权平均利率上扬了108.43个基点至3.17%，交易量亦异常放大。由IPO引发的货币市场利率剧烈波动，给央行货币政策执行带来很大难度，商业银行瞬间流动性短缺所引发一系列问题，使得央行的货币调控政策措手不及。

2008年8月，中国证监会主席尚福林指出，我国资本市场的发行监管体制改革是由行政管制向市场化约束机制建设方向推进的，未来要继续坚持市场化改革方向不动摇，进一步深化发行监管的改革创新：进一步完善保荐制度等制度的基础上，进一步完善询价制度。要着重加强对询价对象行为的监管，使报价与申购直接挂钩，合理配置网上网下申购比例，抑制新股申购阶段的过度投机性，提高申购公平度，这就为发行机制的改革指明了方向。

证监会有关人士也表示，正在探讨在现行发行方式的基本框架下，通过对申购新股的机构账户设定数量限制或者将一部分发行股票向中小投资者账户另行配置方式，适度降低机构中签率，提高中小投资者的中签率。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者在2008年5月发表的一篇老文，文笔拙嫩，但剑指新股发行的“三高”问题，分析了“三高”产生的原因及危害，应该是市场中比较早的关于新股发行积弊的一篇文章。如果如笔者所言进行破三高的新股发行改革，创业板的某些问题就不会发生。

新股发行改革一直在酝酿突破，但“三高”仍久病不除。创业板28只股票平均市盈率曾一度冲上100倍，炒新股可谓疯狂，中小散户深度受伤。

2011年，郭树清上任证监会主席，勇往直前地开始了“排雷”行动，被称为中国资本市场“发自灵魂深处的革命”，涉及发行、上市公司治理、投资者利益保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

护、退出机制等内容的十项新政，高调呼吁养老金入市，“插手”新股定价，桩桩件件都直戳中国资本市场的要害。

在低迷的市场变革，向来艰险。股市积弊丛生，新股发行是资本市场健康与否的核心所系，南方周末用“如果世界是一个牡蛎，郭树清会用刀撬开它”来盛赞这位果敢、开明的学者型主席。

2012年4月1日，《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》发布，这份文件令许多市场人士倍感振奋，6条意见都直指问题核心，对“三高”的杀伤力不容低估。

也有部分有关人士表示失望，认为《意见稿》不仅没有触动审批制这个证券市场最大的痼疾，而且被质疑给了机构投资者更大的话语权。

但是，正如南方周末所言“任何一个理智的人都清楚，在中国，目前的改革不可能直捣黄龙，更何况证券市场各方利益交织混杂”。新股发行改革同样不可能一步到位，可能需要动多次手术。

郭树清特别强调发展，“我们始终从发展入手来考虑改革的计划和方案。”这才是脚踏实地的切实行动。

破除“三高”，在不久的将来应该不再是问题。但破除“三高”来的有些晚。

§ 房企“玩”产业升级是主动还是被迫

产业升级，本是钢铁、煤炭、电力等传统产业，以及粗放型的外向型企业家的事。对于产业升级，企业往往是明知是奶酪而又不愿劳师远征，损耗大量眼前利益，这怎么行。

对房企而言，产业升级，更是八竿子打不着的事，房企已习惯于守着周围富饶的奶酪而懒得动窝的日子。但如今，偏偏有那么寥落的几家上市公司捡起了这八竿子打不着的事，忙活上了。这是地产调控中的意外收获，但仔细推敲，又存在着必然。

定义房企的产业升级似乎不容易，万科作为首家销售额超千亿的地产企业，已开始着手对管理工具和组织架构更新；远洋地产也狠练内功，推动企业文化随公司的战略发展同步提升。笔者认为，这是一种味道的产业升级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中天城投，偏居西南贵阳但思想却似乎并不偏居，在做足住宅、商业地产之后，开始进军旅游地产、会展地产，如今又悄然步入极具西部风情的文化产业，中天城投不再死抱着住宅开发一根筋，笔者认为，这是一种味道的房企产业升级。

龙湖地产，步子跨得也不小，把度假地产做得眼花缭乱之后，2011年3月，位于成都、烟台、云南玉溪的度假地产同时亮相，龙湖地产把房产业态不断扩展到持有特色的“山·海·湖”物业，笔者认为是极富匠心的，是一种味道的房企产业升级。

房企产业升级的概念似乎短时间难以界定，但房企主动进行产业升级，是值得充分肯定的。有关专家认为，不少房产商习惯于数钱数到手抽筋，企业运转极为粗放，有的房企依然没有摆脱资源整合的“关系公司”的老套模式，已经习惯于通过贷款拿地，设计委托设计院，盖楼委托建筑公司，销售委托销售代理公司的一条龙服务。这些老掉牙的套路该“升级”了。

另一方面，政府对房市调控重拳频出。2010年以来，“国十一条”、“新国十条”、“新国五条”、“新国八条”等系列调控政策密集出台，9次提高存款准备金率和3次加息等系列货币政策紧随其后，部分城市还“意外”出台了“限购令”。从目前的调控效果看，房价过快上涨的势头不但得到了初步遏制，而且一线城市房价已经出现回落迹象。中国银监会2011年3月警示，今年以来推动房地产市场泡沫积聚的因素还在增加，将继续加大其信贷风险管控力度，限制各种名目的炒房和投机性购房。

有房地产开发商慨叹：“最好的日子已经过去”。面对“窘境”，有的企业似乎醒得有点早，破罐子破摔了，主动逃离房地产。合肥百货、太原刚玉、金种子酒等已有多家上市公司发布公告退出房地产。长期来看，受益于中国经济的快速增长和城市化，毋庸置疑，房地产行业仍然是未来的“金矿”，甩甩手，这种逃避的做法似乎也算不上聪明。

在地产调控中，那些能成大事的企业是那些清醒而心态平和的，是那些敢于劳师远征，把那“八竿子打不着的事”捡起来的企业，不逃避，勇于担当的企业。

◇◆ 投资盈亏点

这是写于政府对房地产调控不动摇的2011年。

从2010年起，房地产不再风光无限，“国十一条”、“新国十条”、“新国五

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条”、“新国八条”等系列调控政策密集出台，9次提高存款准备金率和3次加息等系列货币政策紧随其后，部分城市还“意外”出台了“限购令”。“行情”急变，如何游刃有余，确实是个大问题。

万科在“升级”组织架构，龙湖、中天城投在“升级”产业模式，这些与传统意义上的技术改造等升级模式相比，有明显不同，在热火朝天、一房难求的房地产火爆期，地产公司是懒得做这个的。

但毋庸置疑，在地产调控中懒得玩“升级”的企业，日子恐怕过得不一定顺畅，绿城喜欢玩高档住宅，产品单一，在持续的地产调控中率先受伤，深受资金链困扰。

2012年春，上海地产界最引人瞩目的消息是SOHO中国和绿城中国的一项合作，这两家公司称，绿城控股手中的绿城广场置业全部股权及贷款，以总代价约21.4亿元转手给SOHO中国。这是继外滩“地王”项目后，中国地产界的两位大佬——潘石屹与宋卫平——的第二次合作。这背后也许就是绿城无奈割肉，潘石屹“发潘币”吃肉带喝汤的故事。

聪明的房地产公司，是那些目光长远，提前“升级”的公司。

§ 美CIT破产带来“冷战”　防金融风险不应有“短板”

拥有101年历史，美国第26大金融机构CIT集团“轰然倒地”，破产前710亿美元的巨额资产也将散成云烟，这是继雷曼、通用汽车之后，美国有史以来规模第五大的企业破产案。

正当全球经济被复苏阳光雨露笼罩,乐观情绪日渐升腾之时,CIT集团的破产,不啻为一声惊雷,让过于乐观者打了个“冷战”。西方银行业还远没有“痊愈”,经济复苏远非一路阳光坦途,风险排查与防范不应搁置不理。

CIT集团破产，对复苏中的美国经济造成的直接损失和间接损失，不容忽视。

其一，100万个嗷嗷待哺的企业面临“断奶”。CIT集团是美国最大中小企业放贷公司之一，为近100万家中小型企业提供金融产品和顾问服务。在金融危急中，小型零售企业腹背受敌，苦于市场和信贷紧缩，CIT破产无疑又是雪上加霜。

其二，宣布美政府23亿资金“打水漂”。CIT集团去年才获得美国政府援助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

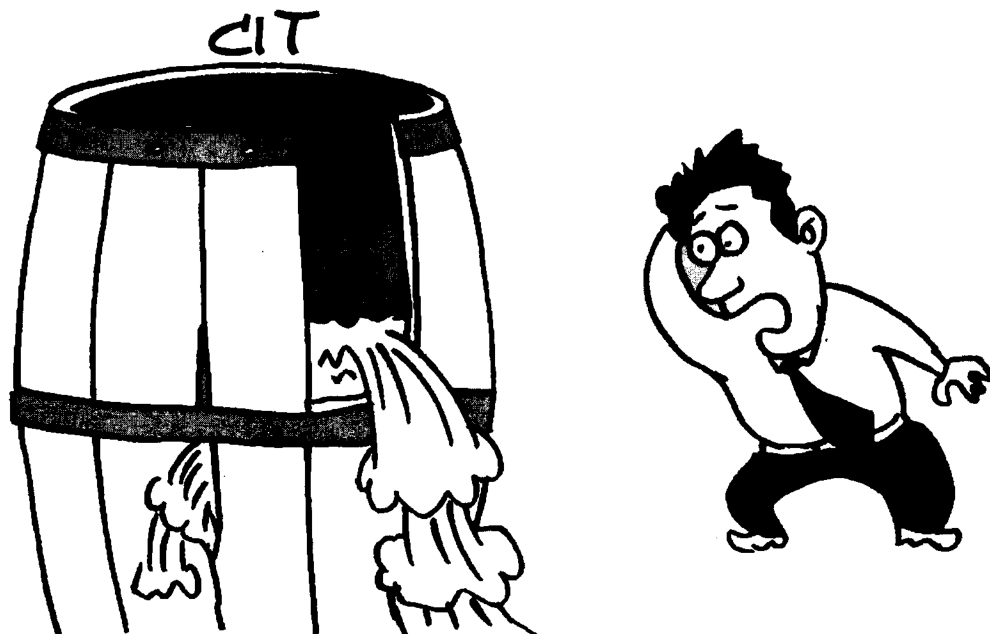
的23亿美元，结果仍然无法挽救自己的命运，CIT集团2009年7月间才躲过一次崩溃，而其所依赖的融资均在金融危机中蒸发，在2009年10月28日才又获得45亿美元紧急融资。我们在慨叹这些付诸流水的资金之余，进一步担心，这家第一个经政府救助仍破产的企业，将把对美救市政策的怀疑氤氲到其他领域。

其三，CIT不止是一个警钟。在CIT宣告破产的同时，美国中小银行的破产噩梦仍在延续，2009年10月最后一个周五，一天曾出现9家银行同日关门的“盛况”。由此产生的恶性循环会不断破坏整体经济，也就在这一天，CIT的股价一开盘就跌到64美分，成为不折不扣的“仙股”，影响道指大幅收低，2007年时，该公司的股价一度高达60美元。有关专家认为，其倒闭最终产生的负面影响也许要比想象来得更大。

美CIT破产，令全球震惊。我们一方面要关注其进一步产生的“裙带”影响，及时应对。另一方面，对于国内“风险可控”的中国银行业来说，未雨绸缪，细细盘查存在的潜在风险，防患于未然是当务之急。

2009年以来，为应对全球金融危机，信贷政策充当了“急先锋”，不少银行因之“放松”了标准，自然难免会产生这样或那样的隐患。

一些“非常规”的情况发生了，从银行业内人士的观点中不难察觉到秋毫。“有些是资本金不到位就发放，有些是企业财务指标根本不符合审贷标准也发放



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，对担保公司的审核不严格”；“地方政府和企业给银行施加压力，给银行一个好项目再搭配一个坏项目，银行为了争夺客户也只有两个都放”；“贷款垒大户现象增多”。

“防止出现‘问题’贷款已经成为当下银行的重中之重。”这也许是银行业内人士的较普遍的看法。

瑞银证券2009年10月设计的一个包含16要素的评分表体系评估各大银行业整体信贷风险状况显示：工行、招行、中行和建行的信贷风险均低于平均水平，而华夏、民生、交行的信贷风险最高。美国最近就中国信贷规模的快速增长发表评论，认为中国银行业贷款组合的质量令人担心。这些观点也许存在偏颇，但不能不引起深思。

2009年10月23日，银监会发布《商业银行流动性风险管理指引》。要求商业银行将每季度进行一次常规压力测试，建立和完善流动性风险管理体系。

“压力测试”是金融危机之后美国政府对银行风险控制的要求，对于揭示和防范风险作用是显而易见的，我们理应倡导和严格督导这种未雨绸缪的“压力测试”的普及，以呵护中国金融业的康健安全。

◇◆ 投资盈亏点

这是全球金融危机爆发期间，在乐观情绪有所恢复之时，美国有史以来的第五大破产案发生，美国第26大金融机构CIT集团宣布“土崩瓦解”，令全球一片惊慌。在一揽子救市政策下，西方银行业还远没有到“痊愈”期，经济复苏仍道远路艰。

当时，中国的金融业在4万亿元投资、放松银根的众多政策刺激下“大干快上”，存在审核不严，违规发放信贷等金融问题。

基于此种情况，本文立意在于提醒那些盲目乐观的银行，要防范金融风险，也提醒监管层，严格压力测试，未雨绸缪防范风险。

§ 如何不为“冷”“暖”数据左右

2009年3月，国家统计局、央行以及海关总署陆续公布了一系列经济数据。如简单以“冷暖”划分，可谓冷暖互现。这给不少投资者带来了犹豫和彷徨，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“进”“退”之间难以抉择。这种心情不难理解。从外围环境看，蔓延的金融危机仍未见底，国内公布的一些数据又带有一些悲观预期。这种时候，冷静、客观分析尤为重要。

先看“冷数据”。国家统计局的统计数据显示，2009年2月份中国外贸进出口值为1249.5亿美元，比2008年同期下降24.9%，远远超出此前经济学家的预测。如果单看这一组数据，恐怕每个人的心里都是“冷飕飕”的。但在“冷飕飕”之后，我们也看到，2009年1至2月我国外贸进出口贸易顺差338.9亿美元，增加59.6%。在美国、日本、欧洲几大经济体出现前所未有的困难的情况下，在东欧的经济体出现“金融危机第二轮冲击波”显著特征的情况下，这实属不易。统计数据还显示，在提高出口退税的一些领域，也出现了暖性特征。

分析接下来的经济数据，则又在“冷飕飕”之后，有了较浓的“暖洋洋”的感觉。同样是来自国家统计局的数据显示，2009年1-2月，城镇固定资产投资10276亿元，同比增长26.5%。从产业看，第一、二、三产业分别完成投资108亿元、4182亿元和5985亿元，同比分别增长100.3%、24.8%和26.9%。与此同时，国家统计局12日发布的数据还显示，2009年1-2月，我国社会消费品零售总额20080.4亿元，同比增长15.2%。从这一组数据来看，似乎我国经济正在告别衰退，慢慢企稳回升，内需中的投资依然强劲。这一结论也在中国物流与采购联合



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会2009年3月4日公布的数据中得到明证。2009年2月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.0%，比上月上升3.7个百分点，其中，生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、采购量指数、购进价格指数升势显著，升幅超过5个百分点。中国物流信息中心认为，这或许显示了中国经济开始出现底部回升迹象。

央行公布的数据则让人有些振奋。央行2009年3月12日最新公布的数据显示，2009年2月份货币供应量增长20.48%，人民币贷款同比增长24.17%，人民币存款同比增长23.01%，银行间市场人民币交易累计成交10.18万亿元，日均成交4848亿元，日均成交同比增长27.8%，同比多成交1053亿元。市场分析人士普遍认为，2009年2月份的这一系列数据值得关注，整体看，适度宽松的货币政策已经产生积极效果。从11日央行发布的2009年央行第一季度企业家问卷调查结果显示，企业的资金和生产要素供给状况有所改善，企业家对下季度经营景气预期明显回升，企业家对下季度宏观经济偏冷的担忧有所减弱，宏观经济热度预期指数有所回升。随着“十大产业振兴规划”的推出，一季度相关行业的贷款掌握指数较上季度平均回升达8.2个百分点，高于各行业平均回升水平0.6个百分点。

笔者认为，虽然国际金融危机仍未见底，中国经济在又好又快的发展道路上依然有很多的困难需要克服，外贸形势也许会更加险恶，但我们也很高兴地看到，“出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实”扩大内需策略已经出现效果，内需的增长将成为拉动经济快速发展的持续有力的因素。在数据面前，多一份理性分析，自然就多一份信心，信心一多，“比黄金还重要”的特征就显露出来了。

◇◆ 投资盈亏点

本文意在提醒投资者，不能被某些数据所“控制”，硬币的两面都应把握，特别是对数据“打架”，更应保持一份清醒，过于偏袒可能“引火烧身”。

在2011年上半年，CPI不断攀升，呼喊通胀“猛于虎”的不在少数，可细细分析，猪肉拱高了CPI，对这样的“单边”通胀，可能不用过于恐慌，下半年，随着猪肉价格的回落，之前关于CPI的“熙熙攘攘”随之消失，可见，多面剖析数据的重要性。

目前，对于经济下滑的预期数据也很是吓人，西方一些专家预期中国GDP会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回落到4%，耸人听闻，对这些恐怖的数据，则要提防了，想想数据背后有无其他的“内涵”，对于这样的数据，理性分析就更为重要了。

§ 创新基金品种、允许T+0交易“疏通”大小非减持

股权分置改革是中国证券市场发展的历史性跨越，随着2006年底股改的基本完成，市场爆发出了难以遏制的向上动力，2007年，沪市全年上涨96.7%。

但股权分置改革解决了长期困扰市场发展桎梏的同时，也给市场带来了新的挑战，股权分置改革把证券市场带进了全流通时代。始于2005年的股改，由于对股改后的大小非上市流通，采取的是“锁一爬二”的方式，正是根据这一股改政策，进入2008年，有越来越多的大小非加入到解禁股的行列，带给股市以较大的减持压力。股份解除限售后大部分不会被减持，但由于解除限售的股份数量巨大，还是给市场带来了巨大的心理压力，从而严重影响了证券市场的平稳运行。上证A股产生暴跌，从6124点到跌穿2600点，跌幅近60%。股指下跌的原因是多方面的，有美国的次贷危机、雪灾、汶川大地震、高油价、高CPI等等，但相当一部分投资者认为大小非减持是助长市场恐慌的重要因素。

让投资者感到欣慰的是，针对大小非减持管理层正采取积极有效的解决办法。2008年4月20日中国证监会出台了《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》（简称《指导意见》），指导意见提出了通过大宗交易稳定大小非减持，此后，沪深交易所出台了减持指引，旨在稳定市场预期，这在一定程度上达到了限制减持的目的。管理层也在限制和延缓大小非减持的同时，严惩四川宏达股份等公司的违规减持行为，对违规减持行为产生了震慑作用。

沪深交易所在2008年7月发布的2008年半年报披露工作通知中，除了常规的披露要求外，新增加了多项规定，其中包括在“重要事项”中披露上市公司持5%以上股东自愿追加延长股份限售期、设定或提高最低减持价格等股份限售承诺的情况。追加延长股份限售期、设定或提高最低减持价格等股份限售承诺的情况。深交所通知增加了要求“上市公司控股股东应当遵守中国证监会《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》等规定，在本次半年报披露前30日内不得转让其解除限售存量股份”这对减持数量上产生较准确的披露信息，将有力地稳定投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的心态。

大小非减持的问题归根结底是一个制度安排的问题，从这个角度讲，大小非减持才刚刚破题，需要不断的制度创新。对影响股市长期发展的股权分置的难题，管理层迎刃而解，相信管理层对大小非的坚持也会做出恰当的制度安排。

笔者试图梳理国外的一些经验，提供一些借鉴和启迪。

对于《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》的思考

《指导意见》要求超过一定比例或数量的存量限售股交易，应通过交易所大宗交易系统进行。这个办法有力地延缓了大下非的减持，但无法避免大小非分期减持和通过大宗交易“过桥”减持。在这方面，美国证券法《Rule144》值得借鉴，《Rule144》具体规定：上市公司占股超过10%的大股东、公司的高级管理层、董事等关联方以及从关联方中获得股票（限制性证券）的人，在卖出股票时必须遵守严格的慢走和披露程序。出售限制性证券或有控制权的证券要遵循以下规定：锁定期、足够的最新信息、交易量规则。美国关于限制性证券减持的规定使得减持数量在时间上比较分散，卖出时信息披露的要求也使得市场心态更加平稳，避免了限制性证券集中卖出时“暴风骤雨”式的破坏，使得市场承受较小的压力。

针对限售股解禁设计创新产品，缓解集中减持压力

在产品设计中，要针对限售股集中减持可能造成市场剧烈波动、价格扭曲的情况，使抛售行为在时间和数量上分散开来，将减持的“暴风骤雨”化解为“毛毛细雨”。针对限售股设计可行的衍生品：

（1）创新型ETF基金。针对A股市场限售股的分布，可以选择限售股市值大的行业、减持压力大的行业或者其他特定限售股证券组合（如红利ETF、成长ETF等）开发ETF基金产品。针对限售股成立的创新型ETF基金，可以考虑在某些方面给予特殊政策。如在交易机制方面给予一定时期的特殊政策，如允许T0交易，在未来推出的融资融券业务中给予优先考虑，在股指期货的后期产品开发上也适当考虑这些基金交易者的对冲需求。1999年香港政府为“消化”1998年“联系汇率保卫战”的副产品——1000余亿市值的“官股”（占当时港股总市值的7%），设立的盈富基金也是一个ETF基金，盈富基金自1999年11月首次发售333亿港元后，至2002年10月最后一批待沽单位完成认购，大概有1404亿港元的恒生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数成分股通过特殊发行机制平稳流回市场。

（2）限售股备兑权证。限售股东的抛售行为主要来自对持有股票价格下跌的担忧。如果由券商为限售股东发行备兑权证，不仅能锁定当前股价，还能通过认购权证的溢价发行产生股价升水，将为许多限售股东接受。限售股备兑权证的发行将不仅使限售股的抛售在时间上展期，而且由于权证持有者的分散化，行权后的持股结构也将明显分散。分散的持股结构将使抛售意愿多样化，有利于股价稳定。

（3）限售股东发行可转债。所谓可交换债券，是指上市公司股东将其持有的股票抵押给托管机构（或登记结算公司）之后发行的公司债券，该债券的持有人在将来的某个时期内，能够按照约定的条件以持有的公司债券交换获取大股东发债时抵押的上市公司股权。限售股东以自己所持有的股票为基础，发行可转换债券募集资金，可转债持有人可以在一定期限内选择将债券转换成股票。可转债不仅使拟减持股票的大股东作为发行人可以提前获取资金投入营运，而且通过转换价格和转换期间的设计，转换股票的速度和规模可以预先加以控制，从而降低大股东减持的冲击。在股市低迷时，股票市价低于转换价格，可交换债不会转换为股票，限售股票上市时对市场的冲击就不存在；在股价高涨时，由于股票市价高于转换价格，可交换债转换为股票，又能逐步增加股票供给。对于股票市场来说，发行可交换债相当于安装一个自动稳定器。

在欧洲，仅从1998年至2001年，可交换债券的发行量就高达1120亿欧元；在美国，1980年它还只占与权益相连的债券6%的比重，但是到1998年，它已经占到了50%的份额。在我国香港，可交换债券通常被用来作为平稳减持股票的工具，比如香港大公司和记黄埔曾两度发行可交换债券以平稳减持万达丰。我国台湾地区可交换债券也十分流行，目前已成为证券市场的重要品种之一。

（4）券商集合资产管理业务

鼓励券商开发特殊投资方向的集合资产管理业务。开展这一业务，主要针对风险、收益特征，设计出个性化的产品。这种资产管理产品主要通过大宗交易市场建仓，并让能在沪深交易所挂牌交易。通过大宗交易建仓的成本一般会低于二级市场，从而增强该资产管理产品的吸引力，同时也能增强大宗交易市场活跃度，间接降低二级市场的抛售压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度减持国有股的经验

20世纪90年代初，为了将政府与企业的日常经营管理活动分开，印度开始推行国有股减持措施。印度的国有股出售按渐进方式进行，但国有股并非直接出售给私企或个人，而是出售给了国家控制的共同基金。从1991年12月开始为第一轮，政府允许国有企业部出售最多占每个国营企业注册资本20%的股票，国企部在250家国有企业中选择了31家（共10．5亿股）经营良好的企业，组成825种股票投资组合（每个组合中有9只国企股）供共同基金选购。1992年2月股票上市后，印度投资者积极进场交易。受此刺激，第二轮面值10卢比的国有股平均溢价接近40卢比，3.5亿股的出售计划顺利完成。1992年，印度政府开始允许私人设立的共同基金购买国营企业的部分股票，并开始向外国投资者开放证券市场，进一步促进股市行情的继续上涨。

◇◆ 投资盈亏点

大小非的减持，是市场中的不小担忧，如何让市场平稳过渡，应多研究“它山之石”，大宗交易平台是一个很好的方法，除此之外，有没有补充，需要“仰望星空、脚踏实地”。

香港的创新型ETF基金运营模式广受关注，今年来却少了问津，原因在哪？一是股市疲弱，上市公司大股东开始逆势增持，减持者少，关注降温；二是市场的关注点多集中在新股发行改革，因为市盈率下降，那些“三高”股就显得异常扎眼，降低“三高”自然成了监管层近期的重要目标之一。

在股市恢复增长之时，随着市场估值的攀高，一些“大小非”开始蠢蠢欲动，甚至大幅减持套现，这就会减缓市场上涨动力，也会引起投资的担心，所以，对“大小非”的减持疏导很重要。

多研究一下其他的运作方式，也许会走得更稳、更好。

此文提供一些前瞻性的建议，希望监管层和投资者思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

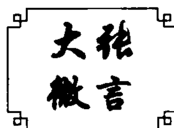
第四部分
Part 4

赶不走的股市干扰

多种因素在股市中博弈，任何的趾高气扬都是苍白的，理念和把握，才是简单中的不简单。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎ 是谁干扰了股市？◎

股市的干扰太多，有声音也有操作，温和、理性的价值投资声音太缺乏，也是中国股市的一大特色。逻辑性由之多了许多壳，多了许多杂乱无章，投资股市为什么这么难，由此也可以理出头绪。

先看看山煤国际是如何上演“秒停秀”的。2010年6月1日，股市将要闭市的最后一分钟，山煤国际遭遇3000万元资金扫货，促使山煤国际股价从大跌3.3%瞬间冲至涨停板。山煤国际上演“秒停秀”的第三天，笔者在证券日报头版刊文呼吁，监管层立案调查了山煤国际背后的“黑手”，并给予了应有的惩罚。监管层不负众望，揪出了山煤国际“秒停秀”的幕后黑手。

幕后黑手是林忠。由于山煤国际一直萎靡不振，使用其亲属“林某某”账户持有该股143.86万股的林忠，亏损严重，为减少亏损，6月1日收盘前最后两分钟，林忠利用资金优势，控制两位亲属的证券账户，采用对倒方式以涨停价大量申报买卖山煤国际股票。林忠的行为违反了《证券法》相关规定，有关部门决定对林忠处以60万元罚款，林忠也“荣幸”成为《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》明确以来的首个被处罚对象。

近几年的股市，热炒ST股，笔者也曾呼吁，认为热炒ST股是“劣币驱逐良币”。*ST盛润A是恶炒ST股的典型代表，复盘后一路攀高，连拉18个涨停板。疯炒ST股，对价值投资理念的伤害是毋庸置疑的。2012年，监管层对热炒ST股进行了铁血行动，退市制度对热炒形成了明显震慑。但这一现象能否就此消失，不得而知。中国股市为什么会出现这样匪夷所思的怪现象，值得深思。

有些明星点股成金，弹无虚发，是不是背后的内幕信息、内幕交易在作怪。“明星门”暗藏玄机，这种现象也不是突然从石头缝里蹦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来的，背后的因素值得推敲。

有关名人对于股市“高谈阔论”，并且声音大得离谱，名人中也不乏鱼龙混杂，浪得虚名者，他们的“语言暴力”严重干扰了股市。股市刚反弹到2400，就有财经名人断言，这是今年的大顶，“一个长达数月的大调整又要开始了”，这听起来可怕，混淆视听的程度可见一斑。作为某些权威的科研机构，其报告不敢恭维之处甚多。对一些“花枝招展”的报告，普通投资者又怎能看得清楚。

对于这些，睁一只眼闭一只眼恐怕不行。

2012年7月31日，中国证监会发布了《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，是资本市场首部关于诚信的规章，投资者对此诚信规定寄予厚望，希望借此让一些不良行为远离股市。

排除股市干扰，非一日之功，任重道远。

干扰少了，逻辑才能更容易浮出水面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 疯炒ST股实乃“劣币驱逐良币”

2011年9月21日，ST股稍显疲态，但*ST盛润A却是再接再厉，在17个涨停板之后，毫不含糊，再拉涨停。观之其拔地而起的k线，笔者并没有为之感到欢欣鼓舞，反而是心有戚戚焉。

近几年来，ST股总会时不时掀起波澜，但通常是在岁末年初或者处在退市高发期的四五月份，这一轮的ST股疯狂，超乎寻常，在股市持续低迷，资金对高风险的ST股理应避之而唯恐不及时，ST股却意外演绎“非季节”的行情，令人一头雾水，摸不着脉。笔者认为，在这轮ST股轮疯狂中，*ST盛润A“功不可没”，目前看，*ST盛润A拉涨停板的劲头仍然十足，由之推断，这轮ST股的疯炒暂时难收场。

笔者的担心在于疯炒ST股，对价值投资理念、短缺的资金市场的伤害是毋庸置疑的，一定意义上会达到“劣币驱逐良币”效用，是应该力避，甚至要根除的。

某券商研究数据显示，2011年以来，在23个行业指数中，有22个跟随大盘调整，而仅有业绩优异的食品饮料行业得以逆市上涨2.76%，这体现了价值投资的理念，在疲弱市场中，说明业绩当家，这种情景是投资者愿意看到的，对于股市走出疲弱状态的意义也是不言而喻。但令人不安的是，即时涨幅最高的食品饮料行业也没能跑赢披着“重组外衣”的ST股。这轮ST股的“分外靓丽”也极有可能再度提高ST股的强势地位。ST股间歇性发作，以及这轮的非季节性疯狂，必将在一定意义上对价值投资理念产生“劣币驱逐良币”的示范效应。

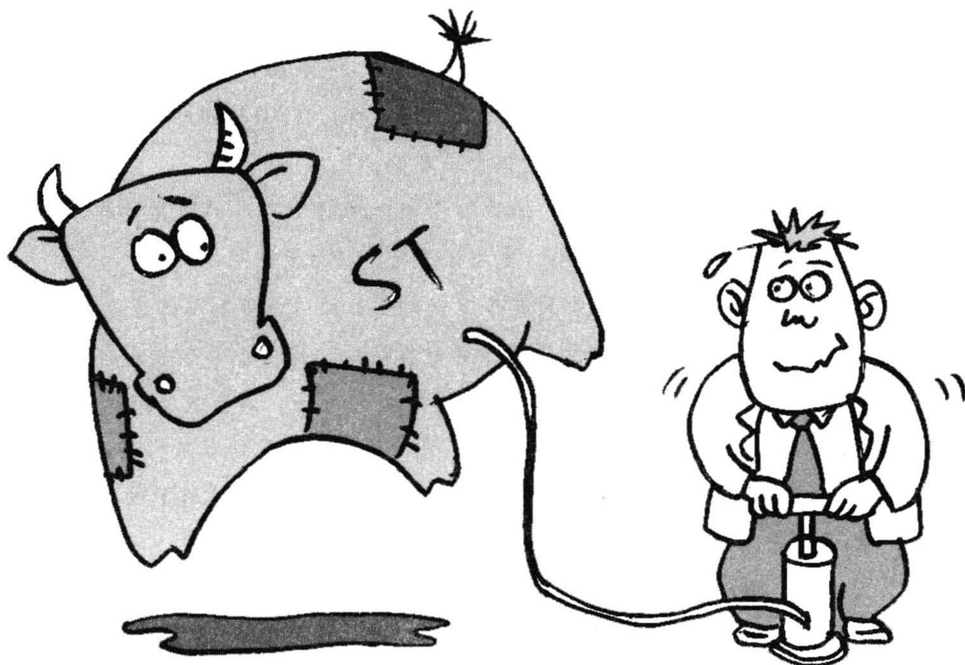
不可否认，此轮ST股的疯狂已经或者正在引起中小散户，甚至机构资金的跟风，这不但带来了投资风险，而且对捉襟见肘的市场资金也起到了抽血的作用，某市场专家认为，ST板块越活跃，意味着市场人气越低迷。这是“劣币驱逐良币”的另一面。

“劣币驱逐良币”是应该避免的，但“关照”领头羊*ST盛润A的疯狂涨停，似乎只能是“一声叹息”。但笔者奉劝那些“勇往直前”者，也该静下心来，研读一下颁布的政策，研读一下ST股的基本面。

热炒ST股，背后的逻辑是“壳资源”的价值，按照长期以来市场上的逻辑，上市资源短缺，处于供小于求的状态，这就致使ST股即使净资产为负数，只要它还拥有这个“壳”，那么市场价值仍然“无限”，一些重组案例也确实演绎了少数“乌鸡变凤凰”的故事，ST股等同于皇帝的女儿不愁嫁。

但这种“美好”正在受到极大冲击，证监会2011年5月13日发布《关于修改上市公司重大重组与配套融资相关规定的决定（征求意见稿）》，新规9月开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



执行。《决定》明确规定借壳上市的监管范围、监管条件和监管方式，将借壳上市标准趋同于IPO标准。新规对ST股进行重组的监管，严打内幕交易，必将使部分资金参与ST股炒作难度加大。同时，管理层要求重组注入资产按照IPO标准进行规范与审核，也在客观上提高了重组的难度。2011年9月之后，“壳资源”价值必然会出现客观贬值，一些ST股壳资源也许会变得一文不值，由于政策存在滞后效应，毫无疑问，ST板块的风险正在逐步临近。

从某些ST板块的个股看，也是风高浪急，险象丛生。譬如，*ST大地面临终止上市，股价却反常连涨6日，*ST大地资金压力丝毫未缓解，仍需通过加强应收账款回收、资产盘活解决短期资金压力。*ST钛白，连续亏损，基本面没有任何变化，半月内涨幅也超40%。*ST昌鱼，尽管身负巨债，连拉4个涨停板。对于这些“高处不胜寒”的股票，还是躲一躲为好。

“劣币驱逐良币”不要再“盛行”了吧。

◇◆ 投资盈亏点

本文主要在于分析并提醒投资者恶炒ST股“后果很严重”，但当时肯定有投资者读后不以为然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*ST盛润A是恶炒ST股的典型代表，复盘后一路攀高，连拉18个涨停板，在2011年9月26日创出最高价21.85元，之后就风光不再，在2012年4月27日收出10.76元的低价。不知道那些当时勇往直前者损失了多少。

疯炒ST股，对价值投资理念、短缺的资金市场的伤害是毋庸置疑的，一定意义上会达到“劣币驱逐良币”效用，是应该力避，甚至要根除的。

2012年4月30日，沪深交易所又发布《完善上市公司退市制度的方案(征求意见稿)》，这对热炒ST不啻为噩梦到来。市场分析认为，这是继新股发行体制改革以来的又一个重大制度变革，这将是A股市场的重大利好，真正发挥市场“优胜劣汰”的功能，让股市“不死鸟”神话破灭，让“垃圾股”无处容身，远离市场。

另一则消息也令疯炒ST的投资者心里冰凉，曾热衷于做垃圾股的基金一哥王亚伟已提出离职，这是不是意味着恶炒垃圾股已经难以为继。

疯炒ST股，该收手了。

§ 社科院含糊佐证近2万亿信贷资金入市不可信

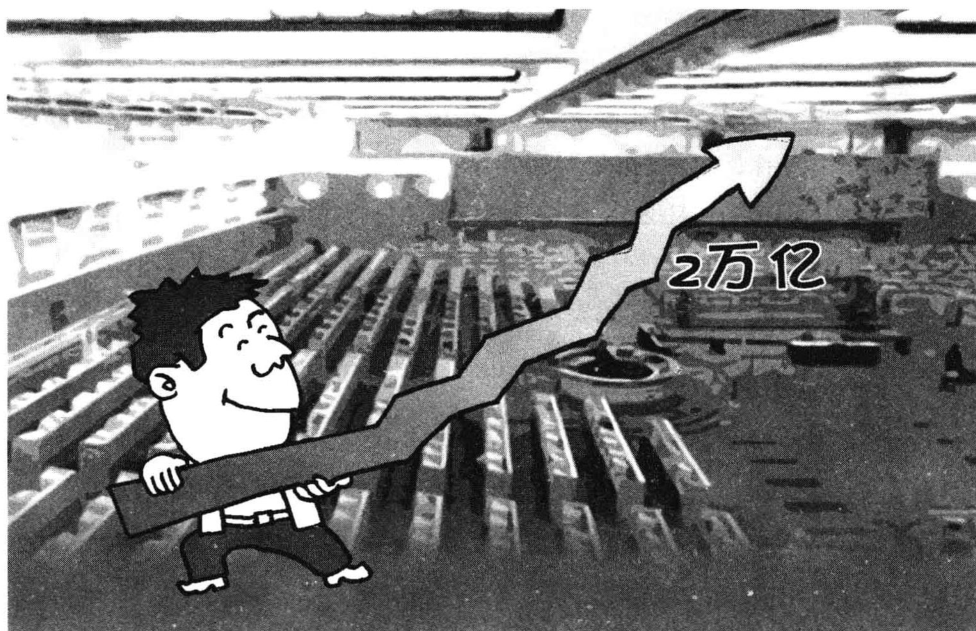
2009年8月5日，社科院某国际金融研究中心研究员的一份关于近2万亿信贷资金进入股市的报告新鲜出炉，单从“扎眼”的数据看，自然忧上心头，也为股市捏了一把汗，但细细揣摩研究，轻易发现报告中所谓的佐证关键词，大多是“推断”、“按历史经验看”、“意味着”、“可能”等，这些模糊性的关键词，让笔者对这份高层报告陡升疑虑。

社科院报告围绕近2万亿信贷资金进入股市，举出了几大佐证。

其佐证之一是“按照历史经验，如果银行信贷资金流入企业固定资产领域，那么银行信贷资金的增长将伴随着企业存款的大致同步增长”，“企业存款增量与企业部门信贷增量之间存在一个显著的缺口”。这个缺口成为社科院专家“推断”资金进入股市的重要依据。但其推断的漏洞很容易被发现，其一是报告依存的“历史经验”很难与现实状况相吻合，中间也同样存在“缺口”；其二是信贷资金流入企业后，多渠道分流更符合全球金融危机中企业现实，补充流动资金、偿还债务应该是更紧迫之事，根据“经验”，危机中企业扩大固定资产投资的欲望相对较弱。

其佐证之二是“自2008年11月份以来的信贷飙升，恰好与2008年11月份以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来的A股市场指数飙升完美地重叠在一起，令人不能不怀疑信贷资金成为股市上涨背后的推手”。这个佐证就更是难以令笔者信服，股市的上涨也许与PMI、BDI，甚至与CPI等等指数或某一指数相吻合，难道就说是其中的某些因素推动了股市上涨吗，答案显然是否定的。股市作为经济的晴雨表，更重要的是经济发展的体现。2008年11月以来，面对席卷全球的金融风暴，政府决策层果断采取措施，系列经济救市措施重拳出击，中国经济见底回升，证券市场随经济复苏而上涨，经济复苏才是股市上涨的内在动力。

其作证之三是“在货币政策松绑和短期产能过剩的夹缝里，不排除提前获得信贷投放的企业，在看不清投资前景的情况下，通过各种渠道将信贷存款囤积到持续上涨的资本市场”。笔者不否认会存在这样的企业，但这个推断与2万亿资金进入股市似乎没有那么强的逻辑关系。

另外的一些佐证都似曾相识，譬如“1.71万亿元，如此之大的票据融资增量实在令人怀疑”，这些怀疑成分较多的论断，笔者不想一一赘述。

2009年6月份修订后的统计法规定，统计数据以国家统计局数据为准，关于信贷资金的流向，笔者认为应该首先尊重国家统计局的数据统计，央行和银监会的发布也是不容置疑的，其他的类似通过模糊推断的，还是搁在一边自娱自乐去吧，以免中了其“迷昏药”，轻则贻误投资，重则影响到政府决策，危害将难以评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社科院发表的一些“严肃”报告一度屡遭争议，给崇尚学术研究的社科院增添了诸多娱乐色彩。2009年3月份发布《北京蓝皮书》系列报告中“北京住房闲置率已超三成”等结论，引来纷纷争议，某知名房地产老总在博客中毫不留情面地以“社科院所谓专家该清醒了”的尖刻言辞予以抨击。地产老总的“怒发冲冠”，引发了社科院专家的拍案反击，这一事件曾经一度成为人气很高的娱乐新闻。事情过去时间不长，也许一些人仍在“津津乐道”，2009年8月5日的报告又为社科院增添了不少“迷人”色彩，学术研究机构做一些严肃的值得借鉴的学术研究，这是笔者愿意看到的。

◇◆ 投资盈亏点

社科院作为权威的科研机构，其报告是有广泛影响的，特别是对于敏感领域，更是马虎不得。社科院某国际金融研究中心研究员的一份关于近2万亿元信贷资金进入股市，声音不同凡响，但细细观察，“报告”中所谓的佐证关键词，大多是“推断”、“按历史经验看”、“意味着”、“可能”等，这些模糊性的关键词，这份报告的可信度被打折。

对一些“花枝招展”的报告应该细细品味，不能看看题目就全信了，有些科研机构日渐走向娱乐，这不是好事。

§ 罗杰斯的投资理念：丈量土地法

2008年4月26日，有幸与投资大师罗杰斯面对面，聆听了他对中国经济以及中国股票的独到的见地，达观、幽默的谈吐中能够让人感受到他内心的宁静，对于投资、对于生命的一种豁然的理解，我想，这正是他在纷繁复杂的投资领域能够抽茧剥丝，达到高屋建瓴的境地的另一份解释。

为了拍摄节目的需要，工作人员为其换上唐装，罗杰斯开心地笑了，笑声朗朗，老人的笑感染了大家，他的笑声让人忘了他是举世闻名的投资大师，像面对一位慈祥的普通老人。他指着唐装上的钱币图案，开心地说：“这是有钱人穿的衣服，他平时穿的衣服是穷人穿的，这黄色的、红色的全都是钱。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在采访完罗杰斯后，想请罗杰斯和我们合影，我说："这是我们的报纸，我们想和您拍几张合影刊登在报纸上。"罗杰斯微笑着点头应允，并且接过我手中的报纸，很善解人意地打开，把报头对准镜头，假意在看报，拍完后还主动问我要笔，在报纸上潇洒的题字留念，拍完后还示意我看看照片拍得行不行，他的善意和理解很让我感动！

罗杰斯的投资理念，我不曾知道的是丈量土地法。罗杰斯喜欢丈量土地，在投资某一个国家之前，罗杰斯总是骑摩托车和开着奔驰车去丈量这个国家的土地，感受这个国家的经济发展的每一个角落，罗杰斯也曾经在新疆等中国的很多地方游历，丈量中国土地，正是对中国的真切感受，他才坚定地看好中国。罗杰斯有三个女儿，他很喜欢女儿，并且让最小的女儿学习中文，4岁的小女儿中文已经讲得很好。他爱中国，也爱她的女儿。

罗杰斯对中国的一些投资见解：

在2008年卖出中国股票，对我来说就像在1908年卖出美国的股票一样，1908年如果你卖出美国股票就犯了一个巨大的错误，我相信在2008年卖出中国的股票也是一个巨大的错误，因此我继续持有，我最近又加仓，我希望我做的事情是正确的。

买进的股票，一直没有卖出，而这主要是出于对中国经济的长期看好。

如果你觉得我在鼓励投资才不卖出中国股票，是因为你不相信中国的未来，我认为中国有伟大的未来，你们将会成为下一个世界最伟大的国家。这才是我不卖中国股票的原因。

我不会把这只股票扔掉，如果你们拥有中国石油的股票的话，你要知道原油价格还会继续上涨，巴菲特如果把中国的石油股票卖掉，他是犯了一个巨大的错误。

全球农产品价格都在大幅上涨，而中国面临的农业问题非常严峻，中国政府正在加大对农业的投入，因此他已经买进了农业类股票。另外，中国人出游的数量正在大量增加，因此他十分看好中国旅游业未来10到20年的发展。并且看好中国的旅游和教育。

下面是当天的采访实录：

主持人：非常欢迎你，而且我觉得今天你穿的这一身唐装非常棒，很像中国的财神，你觉得是吗？

罗杰斯：你说得完全正确。我没有穿过这么漂亮的唐装，我以前穿过中式的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



左一为本书作者，右一为著名财经评论员袁元。

服装，但是这是我穿过的最好看的一套唐装，谢谢。

罗杰斯：毫无疑问旅游可以告诉你很多关于世界的知识，我觉得它可以帮助我们成为更好的投资者。

主持人：所以你要自己骑着摩托车一步一步地去丈量那些国家的土地，是吗？

罗杰斯：当你近距离看到这个国家，你要自己找吃的、过夜的地方，自己去找汽油的时候，你就会更为深入地了解这个国家，这就是我了解中国的方式。在两年以前，我就了解到中国将会成为一个伟大的国家，就是我在中国旅行的经历，使我得出这个结论。

主持人：我觉得投资跟旅行其实对我来说差别蛮大的，你在旅行的时候怎么对待那些投资呢？

罗杰斯：我是长期投资。我是在1999年就购买了中国的股票，一直也没有卖掉，因此我并不需要每天去跟着市场走。

主持人：你自己是一个长期投资者，那你每次买股票的时候，你是不是觉得，它要让你放心到全世界去玩，它要让你十年不用担心它，你才会去买，是吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯：如果你买的是正确的股票，买对了行业，买对了国家的话，那么你就可以不去管它，不用再担心它。有的时候它可能会下跌，但是又有什么关系呢，如果是在正确的国家，是在正确的行业，买的是正确的股票，那我还有我的女儿，她们有一天也可以拥有我的这些股票。

主持人：你看到什么使你觉得中国是一个有未来的国家，是让你能够值得去投资的一个国家呢?

罗杰斯：在1988年的时候我就想投资，但是那时还没有证券市场。但是我在中国旅行的时候，我看到有很多勤劳的人，聪明的人，他们在攒钱，为未来进行投资，你可以看到我也希望所有的人都在某一天有足够的钱，能够按照自己的方式来进行投资。中国和其他国家相比就在于所有的人一直都在努力地勤劳地工作，就像蜜蜂追着花一样，都是非常勤劳的人。中国现在已经成为了一个伟大的国家，而且在本世纪将会成为最伟大的国家。

主持人：这也算是自上而下的选股方式了是吧，先看国家。

罗杰斯：我在投资的时候，大部分情况下应当首先去看一看这个国家。比如当你到了奥地利的时候，你看到它的股票价格非常低，你就应当去进行投资，然后抓住这个机会，这就是我去做投资的一个方式。当你发现了好的机会的时候，马上就要去行动了。

主持人：你觉得投资和旅游对你来说，它的相同点跟不同点是什么?

罗杰斯：当你像我那样旅行的时候，你总是会寻找新的东西，新的体验。那么就像投资一样，投资的时候，你也要找到新的东西，如果你要想成功的话，那么你就必须要找到以前别的投资人没有去发现的未知的，而且是低价的东西。

主持人：对，生活就是投资，你现在去的次数最多的是哪个国家？最喜欢去的国家是哪个?

罗杰斯：我最喜欢的国家是中国，对我来说，这是一个非常好的国家。我不断地来中国，而且我也非常喜欢在中国工作，我的孩子正在学中文，我们也在中国进行投资，中国是一个很伟大的国家，是我最喜欢的国家。

主持人：好像在前两天，我就看到有报纸提过你的观点，你说现在谁要卖中国的股票，谁就会错掉一个赚大钱的机会。就如同1908年的时候卖掉美国的股票一样，那时尽管大跌，但是你也丧失了未来很多年赚钱的机会。你觉得目前中国的这个市场，对你来说是没有风险的、极其有吸引力的一个市场，是吗?

罗杰斯：我觉得不能说是没有风险的市场，根本不存在没有风险的市场，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如果你要在一个好的市场上购买东西，而且价格很低的话，你就可以赚很多的钱，那么价格呢，是要你低买高卖，这样你才能够取得成功。我在1999年在中国买股票的时候，购B股的价格就非常低。我在2005年又再次购入了，如果它们继续探底的话，我还会继续多买。我觉得它们的价值在今后还会上涨，这是我作为一个成功投资者的秘诀。

主持人：我们知道你准备在中国成立一个基金，但还没有成立，市场好像就要涨起来了，所以你很急，你认为现在还有机会吗？

罗杰斯：有很多的机会。特别是现在，人们感到很恐慌，因为市场在下跌。2月份下跌了20%，4月份也在继续下降。我觉得人们在恐慌的时候，股市在下跌的时候是我该出手的时候，这样做才能够赚钱。

主持人：可是之前的印花税下调，已经使市场开始恢复元气了，你觉得这一针强心针有多大的用处呢？

罗杰斯：减少印花税是一个好的措施，但是它不会使市场出现这种上扬。市场下跌50%以后，价格已经在探底。要想让股市上升，政府肯定要采取一些措施，这也是有帮助的，中国的基本面很好，所以我觉得中国的股票价格一定会上升，所以我才想买中国的股票。但是我们并不是说，所有的人都应当去买股票，比如说学生、家庭妇女、出租车司机都要去买股票。但是对所有人来说，他们在恐慌的时候我才买。

主持人：既然每一个市场都是有风险的，你觉得现在中国市场的最大风险是什么？

罗杰斯：我觉得最大的风险，就是中国有通货膨胀。我希望中国政府能够采取正确的措施，解决这个通货膨胀的问题。解决了这个问题，就可以持续增长。

主持人：你觉得目前中国市场是一个合理的估值区间，还是说跟别的国家比会偏高一点？

罗杰斯：我想说所有的投资人都应当去投资他们自己了解的行业。每个人都有了解的行业，你要去研究这个行业、这个企业，如果你觉得这个行业有投资的价值，你就要去投资。不要看这个，不要听我的，也不要听他的，你必须要找到真正了解的东西再去投资，找着一个好的公司，发现它价格低你就去买，不用去关心它的市盈率是15倍还是20倍，你只要在大家都恐慌的时候，价格很低的时候买，你就会赚钱。

主持人：你认为目前中国大概多少市盈率是合理的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯：我觉得毫无疑问的一点，是中国的这种销售价格比美国要高。美国是个成熟经济，它现在在走下坡路，中国是一个年轻的经济，而且正在走上坡路。所以中国的市值、市盈率明显要比美国高，所以我觉得你不能去买市盈率，你要买的是A股，你要买的是公司的股票。如果你发现公司有着良好的未来的话，你就去买。并不是应当去考虑每个国家应该有多高的市盈率，我想投资者应当做的就是要找一个你了解的国家，然后买你了解的公司的股票。

主持人：你要买哪些中国的股票留给你这两个可爱的女儿呢？

罗杰斯：我一直是在买中国的股票，旅游股，还有农业股，基础设施股，还有电力企业股，我还会买更多中国的股票。我一直想要买正确的行业，不会在这方面犯错误。但是在这里的关键就是说你要买表现好的股票。买了中国农业股的人，根本就不会在乎美国经济衰退，因为中国的农业股有着非常好的未来。那么发电企业、基础设施还有旅游行业都有着非常光辉的未来，所以我就在为我的女儿买这些行业的股票。

主持人：你说因为中国人300年没有出去旅游过，所以你很看好旅游股。

罗杰斯：对的，我在中国旅行的经验来说，在过去24年当中，我感到很多人都希望看看世界的样子。300年以来，他们都没有去旅游，现在他们就要到处去旅游，所以这是一个非常有前景的行业。

主持人：了解了你看好的几个板块，农业、电力和旅游。1999年的时候我们知道你就已经预测了商品的牛市，现在已经很长时间了，2008年了，它还要牛多久？

罗杰斯：我觉得商品牛市可能一直会持续下去，持续10年到15年，我知道没有人能够再生产新的石油、小麦等等。

主持人：但是其中的产品会有分化吗？比方说石油、有色金属，包括黄金、农产品，它们会像以前一样齐涨齐跌吗，还是会出现一定程度的分化，因为毕竟它们的涨跌幅度到目前为止并不是一样的。

罗杰斯：那没有什么是一致的，即使是股市上，也是有的股上升，有的股下降，对商品来说是一样的。但是在今后10年，它们最后的价格都会上涨。

主持人：对你来说，投资的第一原则是什么？

罗杰斯：要小心、要谨慎、低买高卖。

主持人：人民币一直在升值，那你觉得人民币现在升值的速度，是快还是不够快？

罗杰斯：我计划来购买更多的人民币，实际上我也有美元。我想把美元卖给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你，然后我买回人民币。我想卖掉我自己所有的美元，我觉得在今后15到20年，人民币将会成为一个主要的交易货币。

主持人：1994年的时候，人民币兑换美元是5比1左右，你觉得人民币兑美元的目标是多少？

罗杰斯：我不知道会降到多少，没准是1比2。人民币肯定会进一步升值，所以我不会卖我的人民币。一旦政府放开了人民币交易，使它能够实现可兑换，那么人民币价值肯定就会进一步上升，不要卖掉你的人民币。

主持人：但是有人说这次美元的贬值是美国政府的一次阴谋，它就是要美元贬值，然后把外债缩减，掠夺全世界人民的财产和财富。

罗杰斯：美国政府实际上犯了很多的错误，很大的错误，我觉得他们不够聪明，他们根本想不出这么聪明的一个阴谋。

主持人：所以我很想知道，人民币什么时候能够替代美元？

罗杰斯：我想肯定会有货币取代美元的，如果我看世界的话，现在从长期来讲，除了人民币，没有别的货币能够取代美元，在2008年就这么说，显得很疯狂，因为现在美元仍然是主要货币。

主持人：最后拿出你的财富锦囊来，告诉我们，看看你给我们的建议是什么

罗杰斯：OK，这是非常重要的。这个投资的秘诀也就是要低买高卖。

主持人：好普通啊，每个人都这样说。

罗杰斯：它听起来很容易，但是真正做起来很难，很难，很难，因此我们的第二个经验，就是要做足研究，了解你投资的目标，不要听别人的、不要听我的，不要听他的，要做自己的研究，之后再低买高卖。

◇◆ 投资盈亏点

吉姆·罗杰斯，全球证券投资业的“教父”级人物、赫赫有名的量子基金的创始人之一。罗杰斯从5岁开始在棒球场上捡空瓶赚钱，26岁他揣着仅有的600美元闯荡华尔街，10年后带着获利的1400万美元，成为世界上最潇洒的旅行者，因为对投资独特的洞察力，罗杰斯被称做华尔街的“黄金眼”，也被《时代周刊》誉为金融界的印地安纳·琼斯。

第一次和罗杰斯面对面，感觉很兴奋，当时罗杰斯在中国火得一塌糊涂，笔者当时对罗杰斯也是很崇拜，能够和他面对面，的确非常不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯是平易近人、幽默达观，给笔者留下了深刻的印象，其投资理念也值得反复玩味。

§ 难以透析的罗杰斯迷雾

罗杰斯携带500本自传《水晶球：吉姆罗杰斯和他的投资预言》，参加了华山论剑·全球经济复苏与中国资本市场发展高峰论坛，罗杰斯依旧似一年前笔者采访他时一样谈笑风生，诙谐幽默。但每次见到罗杰斯，都留给我诸多的迷雾，对这个老头，感觉总是很复杂。

2008年4月，我采访罗杰斯，他非常看好中国股票，尤其是农业、旅游等，那时上证综指徘徊在3700点，之后大盘一路下跌，在2009年10月的西安论坛上，67岁的罗杰斯依然英姿飒爽，侃侃而谈，但他对在3000震荡徘徊的股市却不十分看好，“从2008年10月份至今，中国的股票价格已经翻了一倍，所以我现在不买中国的股票”。在A市盈率不足30倍，具有投资价值的中国股票未来走势不看好，前后讲话衔接、不是十分理解。

结合去年罗杰斯一段时间说买了中国股票，一段时间说没有买过中国股票，后来又澄清说买的是H股、B股等等，也一度让中国听众无所适从。这也许是由逻辑、语言的差异所致，只有上帝知道。

据说罗杰斯此次西安之行的出场费是10万美金，罗杰斯迷雾中，也许存在着罗杰斯的聪明与智慧。

笔者是希望咱们在掏完巨额费用后，对其观点多加一些辩证的思考。撇开这些，我还是很喜欢这个美国老头，他诙谐、幽默、从不摆架子，在采访期间，都会和在座的记者一一握手，说起自己的前妻，说这是他最大的失败，因为缺乏做足前期功课。回答提问说，如果你有1000万，我愿意把我女儿介绍给你。这些大度的东西，也曾让我很感慨。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者近距离第二次接触罗杰斯，感觉并不太好，讲的话与笔者之前的采访

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有不少矛盾之处，笔者也一度怀疑，罗杰斯是不是也是一个“忽悠”，这是笔者心中的一个谜团，至今没有解开。从职业经历来讲，他只是早期与索罗斯共事过，但索罗斯辉煌的时候，他已经离开。笔者不否认他曾经的睿智，但这种睿智今天是否仍光芒如昨，不得而知。

笔者始终认为罗杰斯是一位达观、幽默的可爱老人，这一点，笔者感触颇深。对这样一位老人，需要辩证地爱他。

§ 猪“宰”市场　狼性股市狼性生存

不断攀高的CPI是笼罩在A股上空最令投资者惆怅的厚重的乌云。

洞穿市场，通常需要抓牛鼻子，如今恐怕要抓猪“鼻子”了。

市场“狼性”定义来自于美国，是指窄幅震荡，波动增加，股票相关性高，反转快的市场，狼市拥有锯齿状特征。笔者认为“狼性”市场需要“狼性”投资手法，在存在诸多不确定性、利好利空剧烈碰撞的市场中，仍有诸多投资机会，那些具有“狼性”禀赋的投资者，则是这复杂、多变市场中的如鱼得水者。

把握机会，需要“狼性”

2011年7月9日，国家统计局发布统计数据，发布时间比以往提前了2－3天，公布的提前并没有给市场带来暖意。数据显示，6月份全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨6.4%，创2008年7月以来35个月的新高。食品价格依然是拉动CPI上涨的主要因素，其中猪肉价格上涨57.1%，猪肉推高CPI贡献超两成。有专家表示，CPI是被猪“拱”高的。

根据惯例，CPI数据在公布之前要提前提交给国务院、发改委等相关决策机构。2011年7月6日，中国人民银行决定，自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点。这是2011年以来第三次加息。7月6日的加息不排除原因直接来源于2011年6月份创新高的CPI。这是导致股市2600点以来的反弹夭折的重要因素之一。

从2011年4月下旬开始，猪肉价格连续走高，到目前为止，已经近三个月持续走高，从近日的数据看，山东、广东的部分城市，“坐火箭”般的猪肉价出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了回调的迹象，但仍处在高位。而猪肉价格的回落不是短期政策能够奏效的。当前猪肉价格上涨主要是因为去年猪肉价格跌至2007年以来的历史低点，养猪户厌恶情绪上升，供应偏低。一个完整的“猪周期”大约在三年，而上涨的过程大约是一年半。因此猪肉价格上涨的惯性依然难除。国家统计局原总经济师姚景源近日称，生猪价格有望在春节前稳定。国泰君安总经济师、首席经济学家李迅雷明确表示，CPI回落的幅度还是取决于猪价变化。预计7月份CPI还是会在6%以上，直至季度才会明显下行。

猪肉价格难以短期回落，被“拱高”的CPI自然只能“屈尊高就”，这将导致下半年宏观调控继续加码，但由于年内已经连续6次上调存款准备金率、3次加息，调控效果开始显现，CPI有望在下半年逐渐回落，宏观调控收紧力度将减弱。中国交通银行首席经济学家连平预计，年底前基准利率再调整可能性不大，但存准率也许会调一两次。据统计，每次准备金率上调0.5个百分点，冻结资金少则千亿元，多则几千亿元，股市恐也将会再次面临资金抽血阵痛。

物价的走势决定货币政策的松紧，货币政策决定的股市的投资环境和资金链条。

多因素“纠结”股市

虽然A股市场直接或间接受猪肉价格的深度影响，近段时间，市场开始憧憬货币政策放松，但7月21日的中央政治局会议并没有传出宏观政策放松的信号，控制物价仍然是下半年的首要任务，同时，重申房地产调控不会放松。

这将成为股市上涨的制约因素，但影响市场的因素不是单面的，下半年，各种因素胶着，令股市异常纠结，市场在3000点以下震荡的可能性很大。

曾经一度困扰A股市场的三大因素，其中之一就是物价难以短期回落。政策不断加码调控，导致经济增长放缓，市场一度出现中国经济“硬着陆”“滞胀”等悲观言论。汇丰银行公布的7月份“中国制造业采购经理人指数(PMI)”初值为48.9，低于6月终值的50.1，该指数自2010年7月以来首次低于50，并跌至28个月以来最低水平。数据显示，7月PMI指数构成中，投入价格分项指数为54.5，较上月终值51.9反弹，且呈加速上扬态势，“滞胀”担忧再次姗姗而来。

但实际情况却没有市场想象的那么糟糕，2011年7月13日，国家统计局发布中国经济半年报，上半年GDP增9.6%，国家统计局新闻发言人盛来运昨日表示，上半年我国经济运行总体良好，而在当前和今后一个时期，中国经济增长的动力仍然比较强劲，经济增速快速回落的风险比较小，他同时否认了中国经济遭遇滞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀。中国银行首席经济学家曹远征认为，中国经济依然还有比较强劲的增长，今年维持在9%基本没有问题。兴业银行首席经济学家鲁政委更直言，数据击碎了市场上对于国内经济“硬着陆”的胡思乱想。

从资金面来看，央行也没有一根筋只是回笼资金，在大幅回笼的背景下，7月的第三周央行公开市场实现净投放190亿资金，并且91天正回购再度暂停操作，这与当前银行拆借利率走高带来的压力有关。面对资金面的再度趋紧，三季度货币政策或将采取“钟摆式”的微调的做法。在不断趋紧的资金链条中，这应该算是不小的利好。

笼罩在市场上的第二大利空是国际板的开设。不容置疑，国际板对市场资金产生一定的抽血，但是不宜过于恐慌，最近有媒体称国际板的消息是扮鬼吓人，笔者比较赞同这个观点。单从国际板推出的规模看，国际板推出的企业规模接近于目前A股的权重股，但发行PE不会低于10倍，这对于A股市场的权重股反而是支持，将起到提升A股重心的作用。考虑市场的承受力也自会在管理层考虑之内，其实，A股几乎每日都有几只股票上市，对市场的来说，并不是不堪承受之重。

笼罩在市场的第三大利空来自于美国、希腊等外围市场。美元指数的趋势则关系到资本在全球范围的重新配置，美国量化宽松货币政策退出时间备受市场关注。从公开资料判断，无近忧但有远虑，美国结束量化宽松可能在第四季度。希腊危机则走向好转，欧元区领导人7月21日同意再为希腊提供1090亿欧元的贷款，这将极大促进希腊债务危机化解。

从市盈率来看，目前A股市盈率徘徊在20倍左右，银行股的动态市盈率不足10倍，处于近几年中的低位，股市大跌也几无可能。

“狼性”股市　“狼性”生存

多因素交织，根据上述分析，不难判断下半年的A股市场是难以拒绝“狼性”特征的，从上半年股市的实际运行看，“狼性”特征也比较明显。主题投资概念此起彼伏，一段时间是水泥概念股疯长，刚刚按下“水泥股”这个葫芦，又浮起了“有色”这只瓢；重组概念前脚刚走，涉矿概念接踵而至，不亦乐乎。

A股的“狼性”重要原因是来源于结构性失衡。结构性失衡又分两个层面。A股市场的内在结构长期以来也是失衡的。这主要表现在由金融、地产和“两桶油”构成的公司股票占到了上证指数55%左右的权重。而当前的各种政策均对这三类公司，特别是金融和地产构成了实质性的打压。机构资金对这三类大盘蓝筹是采取“可远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观不可亵玩焉”的策略。再加上中国正在进行的产业升级和经济发展方式的转型，资金随政策跳舞是值得肯定的，“新兴加转轨”的中国股市又赋予了股市较典型的政策市特质。二是资金面的失衡，由于连续的宏观调控，资金从地产、金融逃出后，面对捉襟见肘的资金，投资者只能选择打运动战、歼灭战。

看几只股票，“狼性”市场明显可见，广晟有色2011年2月10日最低报51.6元，22日最高攀至77.7，10个交易日，最高和最低值之间相差50%，水泥股尖峰集团从6月21日10.14元开盘后放量上涨，截至7月22日收盘15.28元，涨幅已经超过50%。涉矿概念股，譬如宁波联合等也是涨得气势如虹。

“狼性”的股市需要具有“狼性”特征的投资者。具有“狼性”的投资者具有两大特征，一是敏锐的嗅觉，二是果断决策的勇气。嗅觉也不是凭空而来的，是建立在对市场基本面的准确判断上的，譬如，2010年以来的水泥股行情，主要是因为房地产调控，商品房销售受影响，但保障房的大规模建设必然带来需求的大涨。高层不断“关照”保障房，水泥股将保持热度不减。从“狼性”特征来看，某些行情时间较短，需要投资者敏锐把握，果断决策。

在“狼性”股市中，采用“狼性”手法，也许是取得大赢的上上谋略。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者应《新财经》之邀，为其写的一篇关于市场操作的文章，发表在2011年第八期上。2011年困扰市场的，不断攀高的CPI是一个，但市场并非没有机会，个股机会是层出不穷，花里胡哨，在这样的市场中，如何投资，是一个不小的难题。

笔者借鉴了美国的“狼性”理论，希望投资者能够借此获得收益。市场“狼性”定义来自美国，是指窄幅震荡，波动增加，股票相关性高，反转快的市场，狼市拥有锯齿状特征。笔者认为“狼性”市场需要“狼性”投资手法，那些具有“狼性”禀赋的投资者，则是这复杂、多变市场中的如鱼得水者。

在富有变化，而尚未形成趋势的市场中，“狼性”手法应该很有用。

此文是技术探讨，希望给投资者带来某些启示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

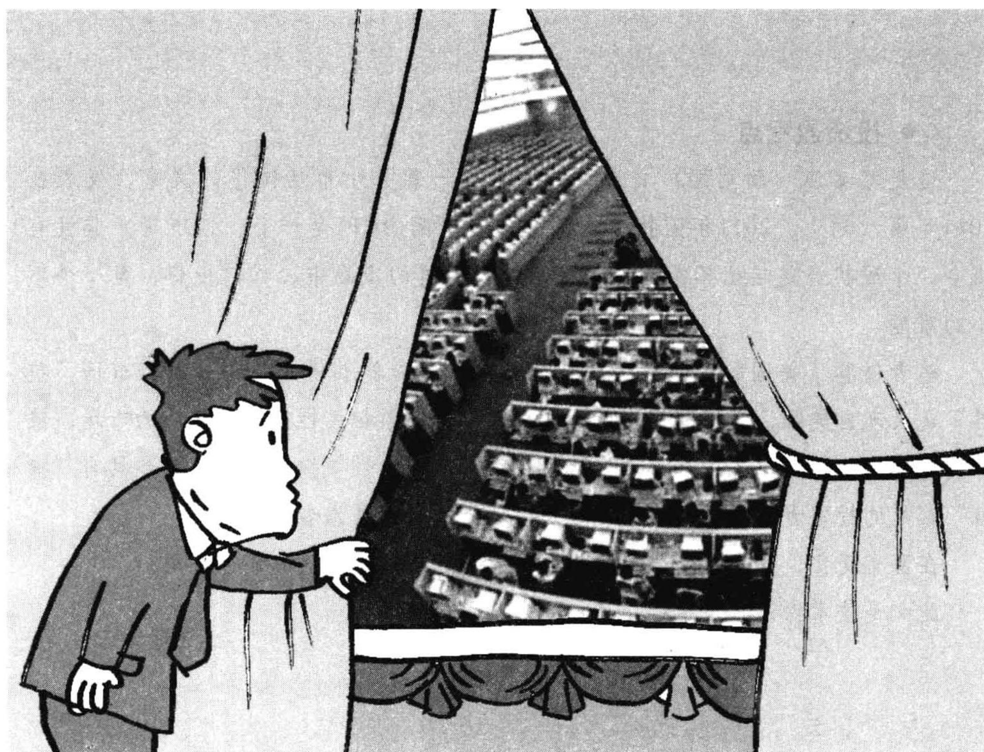
§ 对资本市场的敬畏之心都到哪里去了？

2010年7月，深交所理事长陈东征，在深交所举办的中小企业板上市公司2010年监管与发展座谈会上强调，上市公司要珍爱资本市场，要敬畏资本市场。市场人士认为，陈东征的讲话对资本市场文化建设是有重要意义的，也值得市场参与各方三思而行，尤其值得上市公司推而广之。

毋庸置疑，资本市场在上市公司发展过程中，起到了重要的撬动作用，但硬币另一面的作用也不容忽视，这就是必要的规范和约束，风险和挑战相伴而生，从这一方面讲，敬畏是上市公司应有的态度。

“常怀敬畏之心”，对人来讲，就是不易轻浮，内心崇高，做事淡定而理性。对上市公司来讲，“常怀敬畏之心”，可以诠释为对规则的敬畏、对投资者的敬畏。存有这样的敬畏之心，才能够做到与市场各方相融相通，遵守规范运作底线等基本要求也就不值一提。

但这样的愿景却经常被某些轻蔑资本市场的“聪明”者所破坏，某些道业很



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深的“聪明者”仍然潜伏着，暂时没有被揪出，但某些已经被查出，曝光于天下，无处藏身。

2010年7月，涉嫌重大内幕交易，中信证券投行高管谢风华逃匿。这是最近爆出的仍很鲜活的个案，这位曾把ST兴业的二级市场并购行为标榜为“境内上市公司法人治理的一次革命”的操盘手，背后的勾当的确很吓人，涉嫌操纵股东大会、涉嫌内幕交易等等，其中的“故事”仍需揭秘。谢风华也因为践踏规则，现在只能躲在黑暗的某处，暂且偷生了。这样的害群之马，在目前新型加转轨的资本市场里面，仍难以根除，不难断定，对这些特殊人群来说，敬畏之心已然无存。

2010年7月，深圳证监局对辖区保荐机构下发《关于强化业务管理进一步提高保荐工作质量的通知》，《通知》中规定严格禁止证券公司高级管理人员、保荐代表人等以任何名义或者方式持有发行人的股份；各证券公司应立即对保荐业务相关人员是否持有保荐业务客户股份以及存在其他利益情况进行全面清查。不知道像谢风华之流的人，看了这则通知后会有何感想。

企业被否原因各不相同，去年创业板发审委共审核了74家企业的创业板上市申请，其中通过59家，未通过15家，未通过率为20.27%。这些未通过企业共涉及独立性、持续盈利能力、主体资格、募集资金运用、信息披露、规范运作和财务会计等几大方面“硬伤”。一些专家对这些硬伤做出的诊断是急于上市，却忽视规则。

业内专家认为，一个不容忽视的事实是，在我国企业发展过程中，部分企业家寄希望于通过上市来“短平快”地实现圈钱目标。但现实是残酷的，漠视规则，自然碰得头破血流。

目前，资本市场中缺乏敬畏之心的表现仍不是“乏善可陈”，有违规关联交易的、有大股东抽逃资金的、有信息披露不规范的，操作方式五花八门。有关专家建议，不能只是劝他们多注意规则，而是该重典的就重典，敬畏之心也可从重罚中产生。

◇◆ 投资盈亏点

疯炒ST股，疯炒高送转、疯炒重组概念股，这些疯炒背后，其实是缺乏对资本市场的敬畏之心。

“常怀敬畏之心”，对人来讲，就是不轻浮，内心崇高，做事淡定而理性。对上市公司来讲，“常怀敬畏之心”，可以诠释为对规则的敬畏、对投资者的敬畏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012年4月30日，证监会抛出的退市制度意见稿，如果正式实施，对部分热炒者来说是当头棒喝，敬畏之心的缺乏要尝到苦头了。对于高送转，管理层有关人员也提醒，高送转实质上就是财务方式的处理，对公司和投资没有实质性变化，注意风险，如果疯炒再度升温，也许苦果比想象的来得要早一些。

还有那些老鼠仓，管理层也在紧密布控，严格查处，对证券市场“常怀敬畏之心”不是一句空话。

§ 应该严惩山煤国际“秒停秀”操纵者

2010年6月1日，就在投资者准备“打烊”，股市将要闭市的最后一分钟，山煤国际出人意料地上演惊险的“秒停秀”，超过3000万元资金在涨停板扫货，促使山煤国际股价从大跌3.3%瞬间冲至涨停板。山煤国际让投资者很是惊诧！有部分投资者甚至愤慨，“框定”这里面定有黑幕！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让投资者惊诧的理由有三：

其一，从整个行业来看，煤炭行业景气指数未现暴涨，煤炭股集体走强尚待观察，从6月1日的市场表现来看，脉络也与此判断大致相符，该板块随大盘走低而走低，个股跌幅多在2%以上。在“阴霾”笼罩中，山煤国际却“一枝独秀”，这似乎难以阻挡投资者对其惊诧。

其二，山煤国际“秒停秀”，背后的“操盘者”是谁？在媒体的“刨根问底”中，两大营业部“浮出水面”，其中买入最多的是光大证券上海斜土路证券营业部，累计买入金额3035.5万元，卖出最多的是国元证券股上海复兴西路证券营业部，累计卖出金额2450.1万元，分别占成交金额的43.5%和35.1%。两家营业部相距居然不到2500米。数据和位置如此“巧合”，投资者惊诧陡然而生，不难理解。

其三，翻阅市场数据，笔者也只发现在2008年4月3日，ST洛玻开盘后一直趴在跌停板上，在尾市最后一分钟，股价演绎“秒停秀”，大笔买单将之拉上涨停。自此以后，在日益规范的市场中似乎难寻“秒停秀”的踪迹，山煤国际诡异“秒停秀”可谓开两年多以来的先河，并且发生在《最高人民检察院、公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》刚刚颁布没多久。这也似乎涉嫌顶风而上，这不得不让投资者惊诧。

2010年6月2日和6月3日，山煤国际股价“山蹿下跳”，成交明显放大，似乎在配合6月1日的“秒停秀”，6月2日，山煤国际昨日开盘第一分钟成交量占到全天成交的4%。6月3日，一度出现近5%的快速拉升。闪电拉升出货、第二天大幅低开，吸引散户跟风买入、操纵者的对倒，这些都难以排除。

山煤国际之后的市场表现让投资者对其惊诧之余又披上了更多迷雾。这些谜团如何揭开，惊诧又将如何平复。笔者认为：

首先，山煤国际应该首先站出来，因为受到伤害的首先是事件载体——企业。山煤国际应该对股东的变化情况进行调查并及时公布，对其基本面加以梳理并及时公布，这既可以还自己以清白，又可以对操作“秒停秀”者以压力，同时又能呵护对公司钟爱的投资者。

其次，“涉案”的两家营业部也应该站出来，光明磊落地喊一嗓子：“我们没有参与。”并让一些交易的人也协助加以“澄清”。“涉案”的参与者更有义务站出来表白：“那是自然操作，与暗箱操作不沾边”，或者说“那是乌龙指”。

但目前投资者仍然没有谛听到上述澄清或表白。对于参与操纵者躲在暗处报以侥幸的，那么“第三”就应该及时的上场了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，管理者要对这明显有悖常理的现象加以彻查，揪出其中的诡秘的操纵者，曝光于天下，适用《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》的，就毫不留情面地绳之以法。

如此，市场自然日益“绿色”，“惊诧”自然就消遁了，投资者的愤慨也就“逃离”了。

◇◆ 投资盈亏点

山煤国际上演“秒停秀”的第三天，经过“盘查”后，笔者在证券日报头版刊发本文，产生了很好的影响，监管层立案调查了山煤国际背后的“黑手”，并给予了应有的惩罚。

2010年6月1日，股市将要闭市的最后一分钟，山煤国际遭遇3000万元资金扫货，促使山煤国际股价从大跌3.3%瞬间冲至涨停板，6月2日和3日，山煤国际股价“山蹿下跳”，成交明显放大，似乎在配合6月1日的“秒停秀”，6月2日，山煤国际开盘第一分钟成交量占到全天成交的4%，6月3日，一度出现近5%的快速拉升，闪电拉升出货、第二天大幅低开，吸引散户跟风买入、操纵者的对倒，这些都难以排除。

根据上述现象以及交易场所集中等蛛丝马迹，笔者判断幕后定有文章，建议彻查。

§ 山煤国际“秒停秀”幕后黑手被查出有三理由兴奋

2010年6月1日，就在股市将要闭市的最后一分钟，山煤国际上演“秒停秀”，超过3000万元资金在涨停板扫货，促使山煤国际股价从大跌3.3%瞬间冲至涨停板。这让投资者很是惊诧！某些情绪激昂的投资者有些出离激怒了，“奉之”为赤裸裸的操作行为。

“秒停秀”之后，《证券日报》当日头版刊发评论“山煤国际收盘秒停秀值得关注”一文，与投资者一起为此莫名其妙、有恃无恐的“涨停秀”揪心，希望幕后黑手早日水落石出。

2010年8月，证监会发布公告，山煤国际“秒停秀”的幕后黑手是林忠。林

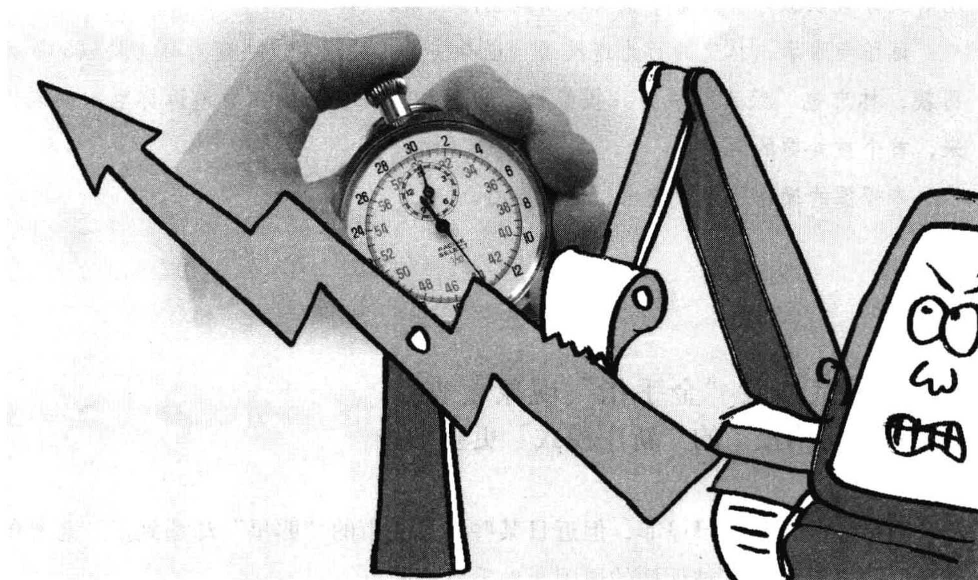
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忠是个自由职业者，由于山煤国际6月1日前一直萎靡不振，使用其亲属“林某某”账户持有该股143.86万股的林忠，亏损严重，为减少亏损，6月1日收盘前最后两分钟，林忠利用资金优势，控制两位亲属的证券账户，采用对倒方式以涨停价大量申报买卖山煤国际股票。

证监会表示，林忠的行为违反了《证券法》相关规定，决定对林忠处以60万元罚款。林忠也“荣幸”成为《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》明确以来，首个被处罚对象。

这让投资者很是畅快，原因之一是，一份担心荡然无存，一份希望油然而生。担心黑幕被沉淀，甚至久久埋葬；希望证券市场日益规范的、健康。2008年4月3日，ST洛玻上演过类似的“秒停秀”，其后，在日益规范的市场中似乎难寻“秒停秀”的踪迹，山煤国际诡异“秒停秀”可谓开两年多以来的先河，影响的确很坏，山煤国际“秒停秀”幕后黑手受严惩，值得为之鼓掌！

原因之二是，对上市公司来说不白之冤得以雪耻，在煤炭股集体走强尚待观察，公司业绩也未出现爆发式增长的“大环境”下，山煤国际一枝独秀上演“秒停秀”，难以阻挡投资者对上市公司深陷黑幕的怀疑，“秒停秀”后，山煤国际曾对媒体表示“他们也非常诧异”，但山煤国际的“诧异”，对洗清自己显得软弱无力，证监会的公告可以说还山煤国际以清白，那些曾经钟情于山煤国际的投资者，又可以放开手脚，大胆投资了；一些曾对山煤国际嗤之以鼻者，也许因之对其刮目相看。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因之三是，“涉案”的两家营业部可以挺直腰板，喊一嗓子：“谁说我们参与”了。光大证券上海斜土路营业部和国元证券上海复兴西路营业部也曾成为“秒停秀”幕后操纵股价的最大嫌疑人。买入最多的是光大证券上海斜土路证券营业部，卖出最多的是国元证券上海复兴西路证券营业部，两个营业部交易量分别占成交金额的43.5%和35.1%，而且地理位置相距居然不到2500米。如何解释，两家营业部除了忍受指责外，似乎无能为力。证监会的公告让两家营业部又现昔日风采了。

近日证监会相关负责人表示，将会同证券交易所对操纵市场行为，特别是虚假申报、操纵收盘价等各种新型操纵手法保持高压态势。“对所有出现并购重组的公司，我们都会进行观察，如其股价出现异动，我们就会进行内幕交易调查。”

证监会的“表态”令笔者感到欣喜，“秒停秀”交易黑手的查出，鼓掌是必要的，但证券市场永远阳光普照，才是值得掌声雷动的。

◇◆ 投资盈亏点

在笔者及其他媒体的共同呼吁下，监管层揪出了山煤国际“秒停秀”的幕后黑手。

山煤国际“秒停秀”的幕后黑手是林忠。由于山煤国际6月1日前一直萎靡不振，使用其亲属“林某某”账户持有该股143.86万股的林忠，亏损严重，为减少亏损，6月1日收盘前最后两分钟，林忠利用资金优势，控制两位亲属的证券账户，采用对倒方式以涨停价大量申报买卖山煤国际股票。

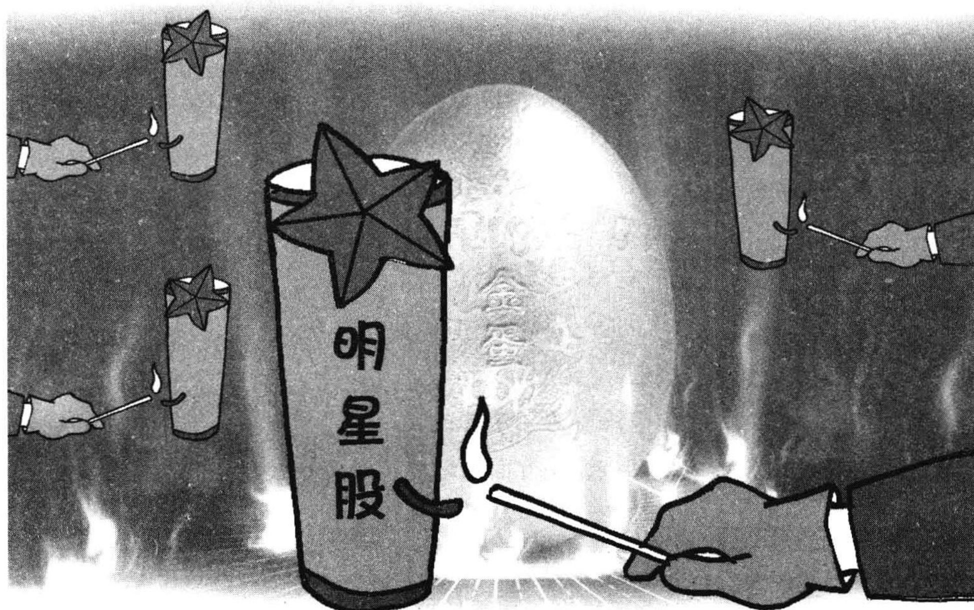
证监会表示，林忠的行为违反了《证券法》相关规定，决定对林忠处以60万元罚款，林忠也“荣幸”成为《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》明确以来，首个被处罚的对象。

赤裸裸的操作行为被查出，快意人心。

§ 对明星炒股“金手指”现象要查
对“傍明星”的“新庄模式”更要彻查

明星炒股，本无可厚非，但近日某些涉足股市的“明星”却遇到了“意外的麻烦”，备受诟病。被诟病的原因无外乎以下两点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一是明星被指认为炒股“金手指”，点股成金，弹无虚发。譬如，被疑似“郭冬临概念股”的中电广通，中电广通近日大幅飙升，气度不凡。再往前追有2009年4月演员陈好潜伏ST黑龙，明星也是捞金搂银，无不风光。

二是，明星被盗用，“傍明星”股借“星”升天。季报中出现“徐帆”、“邓婕”、“刘岩”名字的浙江东方，2009年11月以来，只有4个交易日，但股价涨幅超过40%，这对于一只沉寂了将近一年的股票来说，上涨行情来得有些突然，并且出现了高位大幅换手。这不能不让投资者怀疑其内在的“诡异”。

浙江省证监局调查澄清也许阻挡了“诡异”继续延展。“邓婕”、“徐帆”等均为盗用，此星非彼星也。从此番明星的被盗用中，让投资者惊讶的是盗用之术“芝麻开花—节节高”，居然从演艺圈扩展到明星企业，阿里巴巴也“荣幸”的被盗用者圈中，据浙江东方澄清，绝无阿里巴巴重组之事。

一切似乎通过澄清变得真相大白了，但那些在股价大幅飙升后成功“隐退者”也许还在暗处窃喜。

笔者认为：“明星门”暗藏玄机，对这两种现象都应该彻查。

第一种现象透露出，明星利用其人脉资源进行内幕交易的嫌疑，难以排除。对此，上市公司应该加强信息披露，对于遮遮掩掩的上市公司应该严查，查清此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现象背后的“内在逻辑”，以维护证券市场“三公原则”的尊严，因为“明星”容易产生晕轮效应，对此现象的查处就应该提高警惕，严查不怠。

对进行内幕交易操纵股票的明星以严惩，警示并阻挡此现象的进一步蔓延。未涉足者，则尽快还明星以“清白”，以维护社会的和谐进步。

第二种现象透露出，“新庄模式”存在其中，难以排除。利用“名人效应”强化投资者对浙江东方的憧憬，又利用明星企业阿里巴巴涉足重组，给浙江东方插上了“腾飞”的保险的双翅，以达到拉高股价出货的目的。有关市场人士认为，这更可能是一场“无间道”戏码，潜伏在浙江东方中的“徐帆”和“邓婕”，有明显的“策划”痕迹。

笔者认为，正因为之前有陈好等明星的成功，所以‘明星牌’才好打。有关专家建议，对此现象更应该严查，一方面它玷污了明星在公众中的美好形象，另一方面，它是坐庄模式的新演化，是一种新的炒作盈利模式，放任其发展，很可能新的花样又将“盛开”，下次可能借用“巴菲特”、“刘芳”，“马云”等等不一而足。对此现象彻查，对背后操纵者严查是唯一出路。

笔者认为，要防止内幕交易和操纵股价，一是要从法理上增加这种行为的成本，二是在内幕交易查处中实施举证责任倒置制度，即要求被调查方提供证据自证清白，三是借鉴国外的方式，通过奖励措施、动员市场力量来打击内幕交易。

◇◆ 投资盈亏点

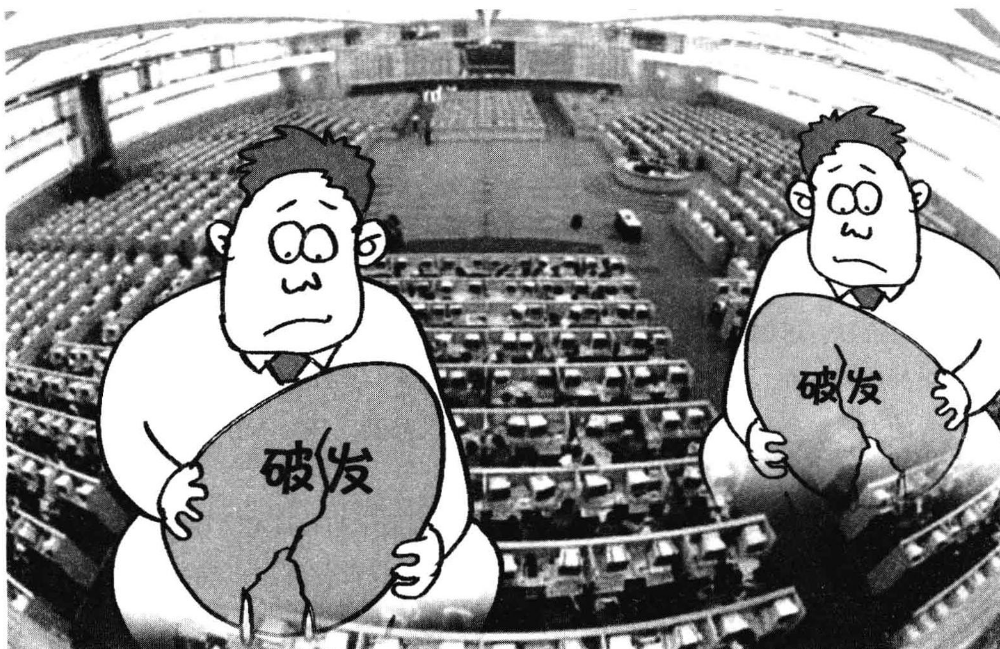
明星点股成金，弹无虚发，这不能不令笔者生疑。譬如，被疑似“郭冬临概念股”的中电广通，中电广通近日大幅飙升，气度不凡，再往前追有演员陈好潜伏ST黑龙。

明星被盗用，“傍明星”股借“星”升天，季报中出现“徐帆”、“邓婕”、“刘岩”名字的浙江东方，也是扶摇直上。

浙江省证监局调查揭开了面纱，“邓婕”、“徐帆”等均为盗用，此星非彼星也。但另一种现象至今不知道“内情”。

“明星门”暗藏玄机，应对这种现象高度警惕，一旦发现立即彻查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 不必为“破发”大惊小怪

2009年12月14日，上市19个交易日的招商证券盘中跌破31元的发行价，其后连续几个交易日徘徊在31元之下。招商证券“破发”，备受市场关注。

备受关注的原因有二：一是，在A股市场，破发很罕见，投资者已习惯于被笼罩在“新股不败”的神话中；其二，招商证券“破发”，是在推行新股发行市场化改革半年之后发生的。

“破发”造成部分招商证券的投资者损失惨重，对新股发行市场化改革的抱怨和怀疑因之而来。但业内专家认为，结论恰恰相反，新股“破发”说明了新股发行市场化改革显现成效，应坚持新股发行市场化改革不动摇。

首先，“破发”是对高发行价“幕后”推动者的严厉警告。

“破发”打破了“新股不败”的神话。在“新股不败”神话的笼罩下，参与申购的各方把“投资价值”理念和投资风险抛之脑后，有恃无恐，对新股趋之若鹜。在这种错误的理念引导下，招商证券发行价被推高至31元，市盈率达56倍。

但是，在招商证券确定发行区间之前，大部分机构认为其合理的发行价应该在25元附近，事实是招商证券的发行价格区间被确定为每股26元-31元，而31元的发行价上限也超过了主承销商瑞银证券给出的30.4元上限。从市盈率来看，行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业龙头中信证券及海通证券的动态市盈率仅为23.23倍及30.24倍，56倍市盈率曾让不少理性投资者为之担心。

这些理性分析没有引起投资者的足够重视，“破发”带来了一级市场申购者全面浮亏，少数“哄抬物价”的询价机构“自食其果”。业内专家认为，这些教训将带来新股发行询价更加合理，有利于理性市场形成。

其次，“破发”利于二级市场的疯狂“炒新族”快速清醒。

高价发行压制了二级市场股票上涨空间，那些热衷于炒新者自然要承担由之带来的痛苦。在二级市场中不难发现，今年以来一些高溢价发行的股票，首日爆炒者的大多筹码仍被挂在高高的“山岗上”，品尝“高处不胜寒”的孤独之苦。这在创业板表现得尤为明显。

招商证券股价的一路下挫也套住了试图在新股上市首日追涨炒新的炒家，加上此前创业板市场中首日炒新大军的屡屡受挫，都给投资者做了深刻的风险提示。

招商证券“破发”使得炒新族的疯狂成为“昨日黄花”，这不仅有利于价值投资理念形成，而且还可以倒逼新股发行定价合理，有利于理性市场的构建。

其三，“破发”是发现改革尚待完善之处的关键所在，利于推进新股发行改革。

譬如，新股发行价的网下询价通常是由机构投资者承担的，由他们确定发行价格，然后以此为标准向公众投资者网上发行。很多机构为了网下配售成功，常常按照询价上限进行报价，这造成了新股市盈率虚高的现状。这就需要改革的践行者抓住这些关键环节，大刀阔斧推进改革。

有关专家认为，新股发行制度改革到现在只有短短半年的时间，一时难以改变十余年来打新炒新的惯例。只有坚持这一改革方向不动摇，“打新炒新”将渐渐淡出市场。

◇◆ 投资盈亏点

2011年以来，新股破发已经司空见惯，一是因为新股普遍存在“三高”现象，二是证监会关于新股发行的改革雷厉风行，对新股的“三高”形成了高压。

统计显示，2011年上市的新股迄今有超过七成依旧在发行价之下，其中四分之一在挂牌首日破发。庞大集团，以上市首日23.16%的跌幅称“熊”新股。2012年，破发更是再上一层楼，截至2012年3月28日，在今年以来的45只上市新股中，34只新股下跌，仅有11只新股累计上涨，绝大多数参与炒新者都亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



笔者在文中提出不必为破发大惊小怪，当时很多人都不理解，好不容易中签了，又让我赔钱，目前，估计很多人都理解了，炒新有风险，炒新需谨慎。

§ 股息率是衡量股市“聚宝盆”的标尺

投资证券市场，寻觅到具有优良财富乘数禀赋，会咯咯哒不停地“下蛋”的，“聚宝盆”式的股票，不失为投资首选，高举价值投资大旗的巴菲特之流，“大旗”下面，在一些深奥的理论背后，也无非可以简单地概括为投资“聚宝盆”式的不断“下蛋”的公司，虽然巴菲特的哈撒韦公司最近亏损严重，那只是巴老对金融危机的风险估值出现较严重偏差，与“会下蛋”关系不大。

在A股市场，“聚宝盆”式的公司有吗？有！很少！需要瞪大眼睛仔细寻觅。《证券日报》2009年5月11日刊文对沪市两市1602份年报中870份提出分红的公司进行了详尽“盘查”，66家股息率高于一年期存款利率2.25%，具有鲜明“聚宝盆”特征的公司被“挖掘”出来，伟星股份股息率最高，是目前存款利率的3倍，是最具魅力的“聚宝盆”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之所以将这66家公司慷慨地捧之为最具魅力的“聚宝盆”，主要是因为其股息率高于一年存款利率，并且具有派现持续性强、业绩增长稳定、行业集中度高等良好记录，投资这些“聚宝盆”，就意味着一年中不管股市风吹雨打，投资者都可以守株“逮”兔。因“聚宝盆”优点闪闪夺目，笔者强烈建议，选股首选“聚宝盆”。思考2009年5月的A股市场，更应该秉持这种策略，1664点大盘反弹以来，结构性牛市特征凸显，有鲁信高新等概念股一飞冲天，股价超过6124点时的股价，风险正不断凝聚，选股难度不断增大，心潮澎湃之后，很容易在“挑三拣四”中损失惨重，不急不躁，瞄准“聚宝盆”，应为良策。

巴菲特眼界开阔，2000年，中国石油H股在香港上市，“股神”巴菲特大量购入，其判断依据之一是，中国石油H股承诺每年以净利润的45%分红。观照A股，能够给予投资者良好分红承诺的公司还是在太少，具有“聚宝盆”特征的公司目前也只有寥寥可数的66家，在投资过程中，投资者也只能背负过多的风险前行。

在A股市场，截至2008年年报结束，在分红环境不断改善的情况下，仍存在700多家分红一毛不拔的公司，分红公司只占A股总数的52.18%，只有屈指可数的66家股息率高于一年期存款利率，与1602份年报相比，66家“聚宝盆”，凤毛麟角，少得实在可怜。放眼远去，焦虑又上“心头”，A股股息率仅为全球股息率平均水平4.48%的三分之一，A股市盈率、市净率较全球平均水平高约五成，派现率低约三成，A股股息率严重偏低。

制定有利于分红的制度，制造有利于分红的环境依然任重道远。在制度层面和舆论层面，对高分红者，应该处处给以褒奖和荣耀，促其成为“标杆”，对“聚宝盆”，就应奉为上宾。对“铁公鸡”，特别是具有分红能力，却隐身于“铁公鸡”之列的，则要给以痛击，因为其把对投资者的尊重置之度外，如此，才能扬“不断分红之正气”，抑制、甚至疗治铁公鸡“雄踞”，而不知反思的“歪风邪气”。“铁公鸡”中的典型、连续7年不分红的中天城投，在《证券日报》的连续报道后，终于慷慨“拔毛”，修改分配预案进行高比例分红，成为首家在媒体监督下向股民分红的上市公司。对于其他的“铁公鸡”们，中天城投是他们“楷模”。

◇◆ 投资盈亏点

如何选股？何种股票具有聚宝盆的特征？笔者以为股息率是重要指标。股息率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过银行利率是判断“聚宝盆”的起始线。

2000年，中国石油H股在香港上市，“股神”巴菲特大量购入，其判断依据之一是，中国石油H股承诺每年以净利润的45%分红。观照A股，铁公鸡不少，能够给予投资者良好分红承诺的不多，理应把握好选股的标准。

§ “港股半通车”千呼万唤始出来

沪市恒指ETF被别称为“港股半通车”，是相对于港股直通车而言的。

香港交易所行政总裁周文耀在2月透露，港交所已经与上海交易所签署备忘录，计划2009年在沪市推出与恒生指数挂钩的ETF及相关的期权和期货买卖。受此消息影响，港股曾一度逆势美股走出大幅拉升行情，长江实业、和黄、太古等ETF成分股，以及工商银行、中石油、中石化等国企股表现不俗。

港股的一度逆势走高显示了市场对沪市恒指ETF的追捧程度，可见沪市恒指ETF承载了诸多的期待。

其一，增强香港证券市场竞争力。作为“自由港”的香港，国际资本易兴风作浪，国际资本的蜂拥和群退都会对香港证券市场带来较大的风险。港股2008年以来的绵绵下跌，与金融海啸带来的经济担忧密切相关，但也离不开国际资本回巢产生的助推作用。在A、H股两地上市愈趋普及，人民币逐步开放等政策背景下，在内地和香港两地的证券市场互通加强，关系已愈趋密切的前提下，港交所推出沪市恒指ETF新产品既丰富了港交所的产品，又会对恒指产生正向的推动作用。同时，以此为契机，在信息互通、产品开发以及协调两地的监管差距等方面，双方都会在合作中成长，并有利于巩固港交所以及香港的国际金融中心地位。

其二，满足全球分散化投资需要。2007年8月，港股直通车在天津试点后，至今未有实质性进展。对于投资者一直翘首企盼的港股直通车，沪市恒指ETF的推出，将产生部分替代作用。港股里的中移动、中海油等优质红筹股，吸引力不小，通过沪市恒指ETF，内地投资者可以间接投资这些蓝筹股。当前A股的市盈率在18倍左右，港股为7倍，众多含有A股、H股的蓝筹股折价率都在2倍以上。从流动性的角度看，这将对A股市场产生流动性“洼地效应”。恒指ETF在上交所推出，将为内地投资者特别是机构投资者提供间接投资港股的渠道，内地投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者能够投资的范围更广阔，可以更为轻松地进行资产优化配置以分散风险。

其三，沪市恒指ETF部分满足寻求合理估值的需要。恒指ETF在上交所推出还将对A+H股带来价值重估，沪市恒指ETF的推出将加快A股市场的国际化步伐。目前A+H股共有57只，截至2009年1月23日，57只A+H股加权溢价率约46.5%，这些A股基本是大盘蓝筹，如中石油、中石化等，对A股指数影响很大。长期而言，有利于A股与国际估值接轨，从而降低A股投资者的投资风险。

从操作层面看，ETF产品较简单，一般的投资者都较易理解，加上是场内结算，性质近似正股股票买卖，两地证券市场经过一年的大幅调整，估值日趋合理，此时推出给投资者带来的风险较小，对A股投资者来说较具有吸引力。另一方面，推出当中不会触及外汇管制问题，所以技术上应没有太大难度。

但是沪市恒指ETF的推出会分散A股市场资金，对目前低迷的A股市场会有一定的冲击，从呵护市场的角度考虑，应适时适度推出。

◇◆ 投资盈亏点

沪市恒指ETF被别称为“港股半通车”，在2009年推出的呼声很高，笔者此文也是建议沪市恒指ETF尽快推出。2010年，屠光绍表示，逐步推进个人作境外投资沪或推“全球直通车”之后，但港股半通车仍是犹抱琵琶半遮面，推测原因可能主要是近两年股市疲弱。

2012年1月，备受关注的沪港合作昨日开启全新篇章，曾荫权访上海签4协议，行政长官曾荫权表示，香港与上海将继续寻找新的合作突破点，特别是金融合作将是沪港合作的重中之重，而两大金融中心的强强联手，更是国家金融市场迈向世界舞台的重要部署。他透露，会加快落实于上海推出港股交易所买卖基金（ETF，俗称港股半通车），冀可于数月内出台。

可能监管层考虑到推出对于当前疲弱的A股带来资金分流，恒指ETF推出，内地投资者将拥有间接投资港股的渠道，可以更为轻松地进行资产优化配置以分散风险。而且加速A股的国际化。

2012年6月29日，华夏恒指ETF与易方达国企ETF及连接基金获批“港股半通车”终于走进现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 应不应该拿放大镜观察大小非

2008年9月5日，证监会发布了《上市公司股东发行可交换公司债券的规定(征求意见稿)》，这对犯有大小非恐惧症的投资者无疑是一剂猛药、一剂良药。

在倒栽葱似地连绵阴跌中，恐慌气氛蔓延，“大小非”成了颐指气使的对象，指数下跌一点，“大小非”罪加一等，“大小非”在6000多点时无人问津，到如今成为“过街老鼠”，被千夫所指为造成市场恐慌的“罪魁”，可谓人间冷暖尽尝。

有关人士对“大小非”的罪名无外乎高度概括两个“痼疾”：造成市场的大扩容和易形成利益输送机制，进而递进为对股改的否定。针对这严重的病变，智慧之招频出，主要有对大小非减持征收暴利税、对大小非流通加第二把锁、成立平准基金买断减持的大小非、对股改推倒重来等等，是“政出多门”。

在“大小非”带来的恐慌中，对市场的大扩容的担忧“猛于虎”，这种恐慌主要来源可怕的数字暗示。市场中存在3700亿股大小非，8000亿股限售股，流通股和非流通股之比竟反而为30：70，如果全流通，无异于再造一个股市，即使拥有最粗壮的神经，对于这样的投资前景也不免战战兢兢，这种站在假定数字之上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的恐慌能否经得起逻辑推敲呢？数据和实践共同证明，“再造一个股市”等等令人心惊肉跳的数字假定是杞人忧天。

中国证监会2009年9月5日披露的数据显示，被称为“大小非”解禁洪峰的8月份并没有出现减持潮，当月通过二级市场和大宗交易系统减持的“大小非”为4.8亿股，比7月份减少43%。据此测算，8月份每个交易日的平均减持量为两千多万股，按照当前大约8元的平均股价计算，“大小非”减持形成的日均交易金额为3.2亿元，占沪深两市总交易金额的比重不足1%，与去年成交高峰的超3千亿日成交量相比，不足0.1%，这对市场的冲击是微不足道的。证监会新闻发言人透露，截至目前，“小非”已经解禁56.55%，解禁过半，对“小非”的担忧更是无从谈起。从另一个方面看，据上证所公布的数据，2008年1月中国股市的最高市值是34.47万亿、而9月3日2248点时，市值仅15.4万亿，7个多月流失了19万亿。相当于现存解禁股按8元市价全部兑现总额的2倍多。从市场的承接能力看，缺失的也只有信心。

从实践来看，“大小非”将减持殆尽的假定更是靠不住的，“大非”是基本不减持的。从全流通红筹公司股票来看。2007年末大股东持股情况是：中国移动、中国海洋石油、中国联通等公司的第一大股东持股数无变化。因此，在境外成熟市场，全流通公司的大股东持股基本不流通，而非控股股东的持股则会有一些变化，这是普遍现象。中国移动等第一大股东也根本不需要继续承诺自愿锁定所持股份，以示抚慰。“大小非”在境外，恐怕连作秀的环境也没有。

恐慌中对大小非利益输送是指大股东利用减持，通过高抛低吸，操纵股价，赚取非公平收益。对于二级市场的投资者而言，是被限售股股东卡住了咽喉，对资产定价权没有任何置喙。这一假设在加强信息披露，严惩违规减持、上市公司市值管理中也会不攻自破，这些制度会把非公平交易暴露在阳光下，约束在上市公司的自我管理中。

视“大小非”为洪水猛兽，只因“不识庐山真面目”。按中国证券登记结算有限责任公司的统计口径，披露国有股东及各类“大小非”的持股量，引入大宗交易平台，严惩“大小非”违规抛售，2008年9月5日，证监会发布了《上市公司股东发行可交换公司债券的规定（征求意见稿）》，以及之前发布的《关于修改<上市公司收购管理办法》，开始运行“二次发售”机制，这都将对“大小非”的减持形成明显的疏导作用。通过监管层的持续的产品创新，不断地进行基础性制度建设，必将进一步巩固股权分制改革的成果，推动资本市场的健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从以上数据分析中，我们不难得出这样的推断，“大小非”并不可怕，通过对“大小非”减持征收暴利税、通过平准基金购买减持的“大小非”再锁仓，甚至对“大小非”再进行价格锁定等否定股改的做法不一定是最明智的。只有面对问题，跨步向前，才会迎来资本市场的重新繁荣。对引发市场的恐慌的原因加以深层次的剖析，对症下药就显得必要而且是必需。

市场恐慌到底来自哪里呢？笔者认为，市场恐慌主要来自于A股的散户主导的转轨期市场性质和国内外环境的变化。从6000点左右的市场来看，主要来自于次贷危机和高估值的忧虑，从而引发QFII等抛盘撤离。4500点左右的股市主要来自于次贷危机的第二轮深度爆发、中国南方的严重的冰雪灾害及持续的CPI的高企，引发了机构资金的抛盘，同时救市政策略显迟滞，散户恐慌蔓延，散户主导的市场，其持续恐慌带来的杀伤力不言而喻。3500点左右的恐慌，主要来自于次贷危机的第三轮冲击波、汶川地震和持续宏观调控的政策，机构博弈和散户的恐慌加深。

从2009年9月初来看，美股等外围股市狂跌是造成A股市场下跌的重要原因。其次是机构重仓股的土崩瓦解，因机构缺乏多样性的产品，造成机构重仓扎堆，在题材股经历过一轮减仓后，机构“压箱底”的股票就显得贵了，这些“鹤立鸡群”的股票成立机构博弈的重头，在囚徒困境中，多败俱伤。机构的行动助长了市场的彷徨，引发了不断的恐慌。对之，在鼓励机构开发差异化的投资产品的同时，加强机构教育也是不容缺失的。

对于市盈率17倍的极具投资价值的市场，笔者认为，在市场的极度恐慌中，创新产品，引导大量长线资金入市，重塑市场信心才是治标治本。成立平准基金入市，甚至吸引部分银行资金入市，这些可以加以论证，探讨其可行性。同时加强市场基础制度建设，规避市场制度缺失风险。

◇◆ 投资盈亏点

“大小非”被“普遍”称为市场的洪水猛兽，笔者认为，不要拿放大镜观察“大小非”，不要让“大小非”承担过多负担。原因至少有二：

其一，是解禁不等于要减持，A股设立的源起是为国有企业解困，上市公司中国有企业，国有大型企业占主流，他们一定意义上代表国有资本，是不会轻易减持的。工商银行、中国联通等公司的第一大股东持股数至今无变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其二，只要基本面良好，减持是有足够承接盘的。不否认，对于中小板和创业板是存在减持诉求的，但只要股票的估值低，未来的业绩增长势头强劲，那么就会有较强的承接盘。譬如，蓝色光标，上市后蓝色光标公告公司财务总监的减持，公告持股5%以上股东高鹏先生的多次减持，但蓝色光标仍然被市场看好，股价没有减持而下跌。

对于“大小非”不用过于恐慌，应理性分析，区别对待，对少量市场风险很大，又存在“大小非”减持诉求的公司，多一份谨慎即可。

此文写于2009年9月，对2012年秋天，发生的创业板三周年减持恐惧症，有无疗效？笔者希望多来些正能量。

§ 应立案调查卖出*ST轻骑后再投重组否决票的“股东”

*ST轻骑重组被否似一个谜团，媒体都在试图揭开，但目前看，仍是烟雾缭绕。

2011年4月6日，ST轻骑披星成为*ST轻骑，7年笼罩在ST阴影中的济南轻骑的命运又向前多舛了“一大步”，退市命悬一线。其实，ST轻骑完全可以凭借3月份的重组来个柳暗花明，但事与愿违，重组被否。被否原因很是蹊跷，前十大流通股东5家弃权，4家在股东登记日后卖出股票，在3月23股东大会上悉数投出否决票，这些否决票在决定*ST轻骑重组命运上的作用不容低估，这些“非公司股东”如此一致投否决票是预先经过周密设计，还是经过认真评估重组方案后的慎重决定呢，还是有别的另外高深的目的，一切不得而知。

*ST轻骑基本面本来就一塌糊涂，又要应对成本上升和市场萎缩的双重挤压，再创辉煌也只是一声叹息，寄予厚望的重组折戟，再次重击了*ST轻骑。*ST轻骑复牌后即迎来两个跌停，最大跌幅超过15%，这不难理解。但让人难以理解的有两个：一是，忍受大跌之痛的不乏看好重组，在股权登记日后的杀入者，这些股东只能坐看资金大幅缩水而无能为力。“持有股权人”的命运一定程度上被“没有股权的人”的投票给决定了；二是，那些“非公司股东”利用股票大跌玩高抛低吸，其利用重组方案的被否来达到打压股价，从中牟利的企图难以排除，难以排除的还有与“非公司股东”串通的嫌疑。

这些难以理解的问题已经困惑了不少爱护、关心证券市场的人士，如何排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忧、如何解惑，只要查查这些“非公司股东”的家底，亮亮其真实动机，便可一目了然。该惩处的惩处，资本市场也才会因之向前跨越一大步。如果确实因重组方案不达标而投否决票，那么水落石出之后，也会促使设计者更加用心，寻求更为熨帖的方案。

在水落石出之前，“盘点”一下重组方案也许能使问题简单化。

上世纪九十年代，“踏上轻骑，马到成功”是*ST轻骑的响亮的注解，1993年，登陆A股市场，但18年过去，已经落败成“壳”，自2000年始，*ST轻骑陷入了重组求生的尴尬境地，重组一波三折。2001年与印尼的韩氏集团、2003年与三联集团、2004年与中国化工集团的重组均以失败告终，从2006年10月兵装集团接棒济南国资委成为*ST轻骑的第一大股东之后，对于*ST轻骑重组的传闻也一直没有中断过。

酝酿了一年有余的此次重组对*ST轻骑的重要性不言而喻，也意味着是*ST轻骑艰难重组之路的一个完美结局。重组方式是：兵装集团拟将麾下的湖南天雁置入，*ST轻骑“净身出户”。

湖南天雁也非等闲之辈，以汽车发动机的涡轮增压器生产为主业，是节能环保特征的高新技术企业，是中国长安旗下最好的零部件企业。长安汽车集团2011年4月初表示，未来1-2年内，湖南天雁会推出汽油增压发动机，届时将搭载在长安集团的自主品牌乘用车上。优质资产的注入无疑对解困*ST轻骑起着至关重要的作用。但对此次重组也有不同的声音，有投资者称是“小马拉大车”“蛇吞象”式的重组，很难成功。

多方位观察重组方案,虽然仍有不尽完美之处,但瞭望未来,亦有众多值得肯定的地方,特别是对命悬一线的*ST轻骑来说。从这一点反观那些投否决权的“非公司股东”,是真为*ST轻骑好呢,还是另有别的?值得查一查。

◇◆ 投资盈亏点

*ST轻骑的重组被否是一个“奇案”，卖出股票后仍然拥有投票权，结果重组方案就被这些拥有投票权的冒牌股东给否了，这些特殊股东背后到底有着怎样的意图，不得而知，那些“非公司股东”利用股票大跌玩高抛低吸，其利用重组方案的被否来达到打压股价，从中牟利的企图难以排除，难以排除的还有与“非公司股东”串通的嫌疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在笔者的呼吁下，监管层仍然按兵不动，为何？不得而知。

*ST轻骑重组被否，这个案例特别值得关照，这对停牌制度的“严谨”，甚至对公司法的完善都是有所启示的。

§ 建议立案调查东方金钰

在“五部委严打内幕交易意见”出台之前和之后，有两个公司特别值得一说，这就是山煤国际和东方金钰。

之前，在即将闭市的最后一分钟，山煤国际突然上演“秒停秀”，操控行为痕迹明显，市场也为之惊诧不已，在庄股时代已遥遥远去的今天，谁还敢如此胆大妄为。在监管层迅速立案调查后，“秒停秀”的台前幕后，在不久后大白于天下，采用对倒方式操纵山煤国际的幕后黑手林忠，受到了应有的惩处。林忠也“荣幸”成为《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》明确以来首个被处罚对象。

尽管监管层肃清内幕交易的决心相当坚决，但从目前来看，市场上疑似内幕交易的行为仍旧若隐若现。在“五部委严打内幕交易意见”之后，仍出现了一些“疑似”顶风而上者，其中福晶科技、深圳惠程、精工科技、东方金钰等公司较为“出类拔萃”，此类公司在公布重大利好的前一天齐涨停，其中东方金钰表现最为“靓丽”。

2010年12月3日，在接近收盘的最后30分钟，东方金钰平稳运行的股价突然出现异动，巨额买单不断抛出，股价急拉6个多点至涨停，在风云变幻的证券市场里，最后30分钟拉涨停，本不足为怪，但接下来的事就让东方金钰的酷似“秒停秀”的最后表演“意蕴不浅”。

12月6日，有关东方金钰的重大利好消息“不期而至”，国内唯一翡翠上市公司东方金钰与国内大型专业黄金生产销售企业中国黄金集团“喜结良缘”，东方金钰提供适销对路的翡翠产品和丰富的货品资源，中国黄金利用其遍布全国的营销网络进行销售。这段“才子配佳人”的理想姻缘将给东方金钰销售额将年增6亿元人民币的销售额。

6亿元，对于2009年度销售收入不到13亿元的东方金钰来说，这无疑是天上落下的大馅饼，利好程度自不必说，在利好公布之后来一两个涨停板本无可厚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非，但奇怪的是涨停板偏偏来自利好公布之前，并且出现在即将收盘的半个小时之内，这不能不让投资者为之费解。12月7日，东方金钰跳空高开，最高冲至32.77元，从利好公布前的28元左右算起，某些“神机妙算”者一来一去每股大约有4元钱的盈利。

《证券日报》记者在12月7日就此疑问采访东方金钰董秘朱一波，朱董秘告知：公司信息披露很严格，所有程序都是按照规定来做的。但是这次合作涉及两家单位，涉及的人员比较多，不排除提前被人知道消息的可能。业内人士对东方金钰董秘的回答提出了两点呼应。其一，信披严格规范是上市公司的一贯说辞，不能以其“定论”而定论；一旦上市公司涉嫌重大消息“泄密”时都会习惯性地否认走漏了消息；其二，不排除有人提前获得消息，对这些提前获得消息的“缝隙”，公司是如何封堵的?

市场人士认为，东方金钰被质疑涉嫌重大消息“泄密”，单靠“自圆其说”不足为据。建议管理层彻查围绕东方金钰的“利好”前后的交易行为，查东方金钰信披是否规范，彻查合同的交易方中国黄金集团的相关知情人。

交易各方是首先应该重点排查的，因为由之可以顺藤摸瓜，挖出埋藏更深的“细节”。公开信息显示，当日，买入与卖出的前五家营业部中各有一家机构专用席位。买入席位的还有中信证券上海溧阳路证券营业部、华泰证券南京长江路证券营业部、国信证券深圳泰然九路证券营业部和财富证券北京中关村东路证券营业部。对这些营业部一一过过筛子，很显然是应该被重视的。

根据2010年11月9日，国务院转发的五部委《关于依法打击和防控资本市场内幕交易的意见》文件，要求建立知情人登记制度。由此查之，知情人“体系”也将渐清渐明。

对于水落石出后，对违规者要严惩不贷，加大内幕交易行为的违法成本。有关专家认为，对那些违规行为略轻者，把其暴晒在阳光下，让其享受“天下谁人不识君”，享受贴上标签无处躲藏的窘境；对造成经济损失的，要追究内幕交易者的民事责任；对犯罪者，要追究其刑事责任。

唯其如此，中国证券市场才能更好地走向新的二十年！

◇◆ 投资盈亏点

东方金钰很蹊跷，在接近收盘的最后30分钟，其平稳运行的股价突然出现异

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，巨额买单不断抛出，股价急拉6个多点至涨停。

第二日，有关东方金钰的重大利好消息“不期而至”，国内唯一翡翠上市公司东方金钰与国内大型专业黄金生产销售企业中国黄金集团“喜结良缘”。

这两个事件有没有“配合”，不得而知，结合得如此“天衣无缝”，不能不令人生疑，其背后的“意蕴”是什么，值得一查。

东方金钰董秘朱一波很坦诚，这次合作涉及两家单位，涉及的人员比较多，不排除提前被人知道消息的可能。

到底是谁泄了这样的重要信息，值得一查。

§ 资本市场也应“我和你”共融

2008年8月8日，历经七载孕育，凝聚无数智慧和才华的29届奥运会开幕式绽放在北京的夜晚，中国崇尚的“和”与奥林匹克的人文精神形成了完美的交融，中国文化的元素在融合中有了令人震撼的表达，歌唱家以天主教堂里唱诗班的声音，展示了当下中国对人类社会理想境界的理解和追求，“你和我，同一个世界下，心连心，我们是一家”。文化与科技融合中的恢宏与磅礴的画面让世界对新崛起的中国有了更多层次的理解和刮目相看，也让中国人对复兴中的祖国有了更多的豪迈和信心。这个夜晚很短，留下来的享受和思考却很长、很多。思考中国的资本市场，是不是需要倡导融合的理念，呈现出“画与人相合”的美景呢，答案是毋庸置疑的，但融合也不是喊喊口号就融合了，它同样是需要条件的。

融合需要尊重自我善待他人

中国百年历史，可以说是去殖民、去封建，寻求复兴的历史，也是在追寻尊重自我、善待他人的人格完美的历史。改革开放，中国变得日益包容，经济也变得日益强大，中国也远离了“牛鬼蛇神”的非人时代，令人震撼的29届奥运会也必将把中国带入到更广阔的世界舞台。

反观我们的资本市场，有不少的怪现象仍徜徉过市，不仅没有做到善待他人，甚至将自我尊重抛到密密包装的钱罐里去了，市场里怀有不同目的，频频现身于媒体的所谓“股评家”，应该就是其中之一，在去年上证综指疯涨到6000点的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率高达50倍，而当时国际平均市盈率仅20倍左右，美国为18倍；投资风险已经很高，但一些股评家、教授、历史学博士等等是在“高瞻远瞩”，“8000点指日可待，15000点也不是天方夜谭”，“站在‘珠峰’（8800点）看奥运”，一些非理性的投资者跟随股评家的鼓动登上6000多点的峰顶，成了日日以泪洗面，期盼解救者的峰顶的日夜“瞭望者”，投资损失自不必说。那些胆子大的、能吹的所谓股评家早已经给某某机构潇洒地讲课去了，据业内人士透露，一节课低于2万莫谈，有的可能为自己的书签名去了，甚至有的亲自操刀，为别人理财去了，这一群体里面，最具代表的可以说是“带头大哥777”了。8月上旬上证综指又下探2600点，A股市盈率以低于20倍，不论与国内市场，还是与国外市场相比都凸现了一定的投资价值，就在这样叫低估值的市场里，不少所谓股评家和分析师又开始看低2000了，“大调远未结束”，持有这种观点的人，正是那批站在6000点看8000点、10000点的人，讽刺的是，某些分析师们、股评家的投资建议沦为反向指标。

类似股评家，或更胜过股评家的类别还有不少，有基金经理透露信息给亲属的、有联合坐庄的、有违规减持的……

融合需要自信和学习能力

融合要对自己的素质和修养自信，不轻易妄自菲薄，同时心胸开阔，高瞻远瞩，加强学习和研究能力。

新兴加转轨的中国资本市场，这种新兴加转轨的特征表现之一就是股市的暴涨暴跌，这种暴涨暴跌的内在原因很多，但其中较为重要的因素是资金的追涨杀跌。5000点之上“积极”建仓，3500点甚至3000点下“积极”减仓，这就是奉行价值投资理念的基金呈现出的“杰作”，所谓的“价值投资”，也在不知不觉中演变成了趋势投资，这从基金的年复合换手率中得到了诠释。据《证券日报》数据统计，基金2008年8月1日至5日“净卖”煤炭股11.38亿元。

散户，做多信心崩塌，“如果给我一个反弹的机会，我一定出局，再也不玩了”，成了众多散户真实心态的写照。在沪市平均市盈率跌破20倍，以蓝筹股为代表的沪深300指数成分股的平均市盈率更是跌到了15.9倍的水平，A股市场绝大部分股票的安全边际逐渐显现的情况下，无论是机构还是散户，加强学习研究，富有自信都显得非常必要。

油价下跌、美股反弹、国内银行信贷放宽等诸多因素，都表明国内外宏观经济环境正在发生着积极变化。市场之所以无视这些积极因素，主要是因为投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放大了国际环境对中国经济的影响，扩大了对中国经济和奥运后经济的担忧。全球经济增长减速，加上美国次贷危机带来的外部冲击，的确对A股的基本面造成了冲击，但这不足以解释A股成为全球股市的跌幅冠军，中国经济增幅仍然高达10%的水平，上市公司的业绩增长虽有所回落，但仍在保持较高水平，而且无论是与历史纵向比较，还是与国际横向比较，A股的市盈率都处低位。

奥运会后的中国经济是否会面临滑坡的担忧，8月1日，国家主席胡锦涛在接受海外媒体联合采访时谈到，由于北京的经济总量只占全国的很小部分，因此筹办奥运会对中国全国经济发展的推动作用不宜估计过高。国际奥委会市场开发委员会主席海博格说："我非常看好2008年奥运会后中国经济的发展，奥运的遗产将会使北京和整个中国的经济在其后10年甚至更长时间里长期从中受益。"经济学家林毅夫说："北京2008年奥运会之后中国经济不会出现萧条，中国的经济规模跟其他举办奥运会国家的经济规模比较起来差异较大。"

融合需要理性的张扬和行动

融合中需要张扬和行动，一味地回避和退让不是融合需要的姿态，张扬是负责任的理性的张扬，不是吓破了胆，也不是有恃无恐。

市场调整以来，管理层出台了系列措施，降低印花税、限制"大小非"减持等，产生了正面影响。最近维稳声音不断，国务院办公厅转发国家发改委《关于2008年深化经济体制改革工作的意见》指出"促进资本市场稳定健康发展"；证监会主席尚福林在2008年全国证券期货监管年中工作会议上表示"全力以赴做好维护稳定工作"……但长期以来，中国证券市场的金融监管缺乏统一性的问题也表现明显，这就是政策缺乏连续性，甚至相互矛盾，伤害到股市的发展。

有关专家曾多次呼吁建立和健全金融监管协调机制，人民银行、财政部、银监会、保监会、国资委等相关部委在出台政策的时候，要把对资本市场的影响纳入到考虑范围之内。正如央行行长周小川所言，"政策缺陷或监管不足"才是导致国内证券市场动荡的根本原因，央行理应对此做出表率。

基金等机构投资者同样是股市维稳的重要力量，数据显示，目前基金手握4760亿元的巨额资金，可谓后劲十足，基金在股市维稳中应该可以作出应有的贡献，然而来自上交所的数据则显示，保险资金在大肆做空A股，全国社保基金理事会理事长戴相龙最近也公开表示："相信社保基金会在股票市场稳定发展中，做应该做的事。"基金应学习社保基金，责无旁贷的维稳，促进市场健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上周五，申购南车的2万多亿元申购资金解冻日，但大盘出现如此疲弱走势表明，这些资金参与二级市场的意愿不强。2.26万亿的申购资金其实在一级市场始终存在，也没有明显介入市场的迹象。

资本市场如要爆发出奥运开幕式的大气磅礴，呼唤融合的力量，市场中的参与各方应反思自我，包容奋进，方能产生恢宏的画卷。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者在奥运会开幕式之后的有感而发。“我和你”是奥运会的主题歌，中国崇尚的“和”与奥林匹克的人文精神在歌中形成了完美的交融。“你和我，同一个世界下，心连心，我们是一家”，相信很多人被这优美的旋律、唯美的歌词所打动，所感染。

资本市场同样需要你我共融，需要“和”的精神。融合需要“尊重自我、善待他人”，靠自己都不相信的忽悠博一时之名气，是不尊重自我不善待他人的，老鼠仓、私泄内幕，这也是不尊重自我不善待他人；融合需要“自信和学习能力”，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妄自菲薄，心胸开阔，高瞻远瞩，才可能对股市作出准确判断，这些能力需要在不断学习中提高；“融合需要理性的张扬和行动”，一味地回避和退让不是融合需要的姿态，不是吓破了胆，也不是有恃无恐。

这些方面做到了，“融合”是不是就自然产生了呢?

融合其实是非逻辑的对立面，融合做到了，非逻辑的因素也就少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

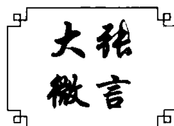
第五部分
Part 5

不容忽视的股市“外围”

文化递延绵久，嬗变高远，富有生命力地在企业血脉中扩张。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎ “外围的”也并非外围！◎

这一部分主要谈股市相对边缘一些的现象。譬如，企业文化，企业管理，海外市场等，但“外围的”也并非外围。

“外围的”有时也登堂入室，爆发出惊人的影响力，股市的逻辑性也因之被阴霾笼罩，“投资股市为什么这么难”也因之更凝重。“外围的”也并非外围，不是故弄玄虚，不是扭捏作态，而是真实的存在。

2011年，渤海海域发生较大规模的漏油事件，肇事者康菲公司事后面对渔民的索赔，面对舆论的指责，导演并主演了一场“耍滑头”经典剧。在舆论的强大压力之下，康菲公司终于低下了高傲的头，同意赔偿。

康菲公司渤海漏油事件，仿佛与中国股市不沾边，但抽茧剥丝之后，上市公司中海油浮出水面，作为大股东，中海油在这一事件中又扮演了怎样的角色？对合作方的管理又以怎样的方式进行，为何爆发出如此严重的事件，推敲再进一步，中海油的管理是不是存在某些缺陷，如此推演，与股市的关系也就清晰许多。

某些外资银行的金融衍生品被“美名”曰金融鸦片，血洗了中国不少富豪，这也提醒那些对外资顶礼膜拜的投资者，一味的顶礼膜拜也许会带来惨重的损失。

对打着迷人幌子招摇的外资行，要把眼睛瞪大点，理性平视，对那些藏着掖着，或者把中国视作“人傻、钱多”代表的黑心外资行，该鄙视，发现“端倪”则应横眉冷对。

对外资银行的理性分析之后，对中资银行的偏爱也许就油然而生，这就直接影响到股市对中资银行股的投资。

读完这些，谁又能说，所谓“外围的”与股市没有关系呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业文化与市盈率、每股收益等股市要素相比，似乎算是外围的。但笔者认为，企业文化是观察上市公司的重要视角，通过文化可以透析到企业的精神存在，观察到企业的增长底蕴，瞭望到更远的风景。

对于狼文化，中国某些企业曾一度崇拜不已，但狼性文化也有两面性，对狼性文化不能一根筋。华为在狼性文化的引导下，企业快速成长，但问题也漫展开来，华为“狼性文化”的“毒性”从企业内部爆发，同时表现为与竞争者的冲突，与合作伙伴的冲突。任正非适时而变，对狼文化作出修正，华为蝉蜕，化蝶而再生。

对文化的考量，则容易抛开非逻辑迷雾，是接近逻辑性的捷径。某些上市公司关联交易不断、高管频繁离职、产品设计偷袭等，存在这样不一而足的问题，思考这样的上市公司文化，企业的未来发展也许就一目了然。

对于后黄陈之争，陈晓被迫离开国美，各种评判杂陈，从事件本身到人性，涉及方方面面。但笔者认为，陈晓不愿意做幕后“傀儡”执行国美的战略，战略差异是陈晓离开的最核心内容。

探寻股市的逻辑不是一件容易的事，不妨多看看，多想想，从外围入手。从另一个方面讲，对外围素养的不重视，也是“投资股市为什么难”的另一个解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ “狼性文化”的蜕变与再生

2004年，由十几个连贯的“狼故事”组成的《狼图腾》一书横空出世，被称为厚重的“我们这个时代享用不尽的关于狼图腾的精神盛宴”。这本书在企业中的阅读范围比较广，是该书作者始料未及的，很多企业梦寐以求地希望能够拥有具备“狼性”的员工和团队，拥有“狼性”企业文化。

这引起很多企业管理者，对狼文化持续的追问和效仿。在管理方面，借鉴头狼的管理思维。在员工培训和团队建设上学习狼的智慧、狼的果敢以及狼的协作。

华为毫无疑问是狼性文化的“始作俑者”。1995年着手、1998年诞生、2000年鼎盛。狼性文化被华为领导确定为“基本法”。任正非从44岁创立华为以来，带领华为如“土狼”般一路攻城略地。任正非把狼的优点归结为三条：一是敏锐的嗅觉，二是不屈不挠、奋不顾身的进攻精神，三是群体奋斗。奋不顾身是有明确的目标的，这就是“嗅到肉味”，奋不顾身是有方法的，这就是利益均沾。狼性文化无疑淋漓尽致地彰显了华为对竞争力、对企业强大的渴望。有狼性文化的华为拿下了本被国外同行完全占领的国内一个又一个电信市场，被有些媒体称为用三流的产品卖出了一流的市场。

狼性文化助华为成功与超越，然而，“狼性文化”是一柄锋利的双刃剑，狼性中同样深藏着固有的狼性弱点：狡黠，残酷无情，攻击性过强，为达到目的不择手段等等，在狼性文化的优质个性和弱点的熏染下，企业及员工容易产生文化上的迷失。

在与市场竞争对手的拼杀中，置对方于死。华为对外不择手段的扩大方式和咄咄逼人的进攻气势让业内同行不可忍受，并发起强有力的反击。2003年1月24日思科对华为科技提出震惊业界的起诉，思科指控华为非法复制其操作软件。起诉正是源于华为在美国的狼式扩张。2002年，华为在美国的一些有影响力的媒体上刊登了极具攻击性的广告——“他们唯一的不同是价格”，图案背景是旧金山金门大桥。思科公司的标志恰恰就是金门大桥。这种带有攻击性的广告和价格战激怒了思科，恼怒的思科制定了“打击华为”的计划。正是华为咄咄逼人的气势才导致了这场国际诉讼。华为最终宣布停止部分被指侵权产品在美国市场上的销售。

华为的狼性让海外很多国家和企业敬而远之。华为欲以优越的条件收购英国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电信巨头马可尼，但在英国政府干预下失败。印度内阁安全委员会也以影响国家安全为由，拒绝批准华为在印度投资建厂的要求。

在企业的内部管理中，由于人性的缺失，员工与老板之间以及员工与员工之间互相提防、互相猜忌，必然产生巨大的内耗。很显然，对企业的长期发展而言，“狼性文化”是一剂致命的毒药。

华为“狼性文化”的“毒性”也从企业内部爆发。不过发作主体不是华为，而是人称“小华为”的港湾科技公司。在华为狼性文化中成长的强壮有力的雄狼已不安于在老狼群——华为，港湾的创始人李一男曾是华为的“二把手”，当年李一男按华为的规矩带着一批重要员工提出内部创业，并用结算股权换来的一千多万元设备在北京创办了港湾。最初销售华为的产品，后来开始与华为展开了同业竞争。深谙狼道的李一男同样利用狼性迅速立足，港湾在某些设备上的市场份额曾一度逼近华为，业内外人士普遍看好港湾的未来。李一男以暗度陈仓的方式带走核心员工的行为更是让任正非愤怒。李一男走得却是异常的坚决和无情。李一男的“狼”性表现刺痛了狼文化的倡导者任正非，任正非在2000年后就很少提及狼性文化。

华为员工年仅25岁工程师胡新宇因为加班猝死，一石激起千层浪。一些员工对华为的“床垫文化”、“加班文化”等文化和制度进行指控。揭示狼文化表现为一种人性的缺失。

狼性文化中，哪些需要发扬、哪些需要抛弃？中国企业在资金、技术、人才等诸多因素都不占优势的情况下，靠什么去竞争？狼文化同目前社会所提倡的公司责任、和谐、多赢、相关利益人如何协调？

海尔董事局主席张瑞敏先生说：“读了《狼图腾》，觉得狼值得借鉴。其一，不打无准备之仗，其二，最佳时机出击，其三，战斗中的团队精神”。号称中国第一CEO的张瑞敏之言，对于狼文化的诠释，相比任正非，就温和得多，发扬得恰如其分。

狼性文化的弱化，这无疑是一个特别的信号，标志着狼性文化的调整与扬弃，标志着更本质的真正的进步正在到来，那就是经营企业根本方式的转移到“法治”的轨道。

华为转型来自企业内外的双向压力。锡恩公司总经理姜汝祥认为“狼性文化”充其量是中国企业发展中某一阶段的现实选择。

华为的文化冲突，不仅仅表现为与竞争者的冲突，企业内部的组织冲突，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现为对海外合作伙伴缺乏有效激励并与合作伙伴发生企业文化冲突。比如，在与3COM公司合资后，3COM员工独立悠闲自由的IT人文精神和华为略带血腥的狼性精神形成极大反差。

华为在达拉斯的全资子公司FutureWei一直为品牌和人员管理的问题所困扰。它的新美国身份得不到认可，华为也无力留住美国本地的雇员。华为以中国文化为诉求的企业文化对此一筹莫展。

我们既不该选择做“狼”，也不该选择做“羊”，我们应该选择做“人”。

任正非启动修改“基本法”的工程。

不少专家指出“基本法”当时的局限性很明显，关于企业的核心价值观、流程和客户方面的问题提得都很少。对这些缺失，任正非果断拍板，对华为的全部流程实行再造，任正式聘请IBM为IPD提供咨询，打破华为以部门为结构的管理模式，转向以业务流程为核心的管理模式。以客户为中心的市场成长基因，被IBM用集成管理的模式移植到最后端的研发，并通过流程加以固化。华为喊出“要穿美国鞋，就必须削足适履”的口号。

管理西化，重视国际通行的质量标准，2005年，华为终于挤进英国BT21世纪网络供货商短名单，而实际上考量的是质量保证体系。开始时华为接触英国电信BT时经常遭到冷遇，因为英国人瞧不起中国人的技术。那时华为甚至连参加招标的机会都没有。2002年开始，华为请英国BT对其做了2年管理认证，到2004年美国BT才把华为列入他们可以角逐的短名单中。他们来华为考核时，技术并非首先要考虑的，而管理体系、质量控制体系、环境等才是最重要的，要保障华为对客户交付的可预测性和可复制性。这一段经历，让任正非深刻领会到，企业组织的可复制能力与可预测性，体现在一系列流程和内外环境的模式化力量，已经成为现代规模管理的基础，华为必须跨越这个门槛。

推行职业化管理+引入“丙种球蛋白”，而所谓的“丙种球蛋白”，就是未来CEO和国际化管理层的代名词。这是任正非近期的“基本法”的重要内容。华为推行的是先依靠国际一流的管理顾问公司来实现制度改变，再由制度的改变逐步促进人的改变。在适当的时机引入核心人物——“丙种球蛋白”。只有依靠“丙种球蛋白”的特殊能力，才能激发华为实现管理水平从国内一流向国际水准的超越。

华为有近4万名来自40多个国家和地区的员工，华为有数十家国外分支机构，华为的企业文化再也不可能沿用过去以狼性文化为核心价值的取向了。任正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非异常坚决、不惜代价地打碎了自己曾经非常强调的华为文化，并带头向“狼性文化”说不。

华为蝉蜕，化蝶而再生。

◇◆ **投资盈亏点**

本文成稿已几年，但从目前来看仍具有现实意义，文化也不是固守不变的，需要与时俱进，与时俱进也不是扬弃，是对文化的精髓继承下的适应，是一种再造。

对于狼文化，中国某些企业曾一度崇拜不已，笔者曾有幸聆听过一个企业董事长的讲话，这个企业是以狼文化为文化核心的企业，董事长的讲话大概是这样的，在成狼之前，请把羊皮披着，要想咬人，得等你变成狼，当时我就有点毛骨悚然。这个企业果真后来出了大事，董事长被“长大成狼”的副总们逼得走投无路，最后被迫放弃曾经奋斗的企业，流落到了国外。

任正非不失为一位伟大的企业家，在狼性文化的引导下，企业快速成长，但问题也漫展开来，华为“狼性文化”的“毒性”从企业内部爆发，同时表现为与竞争者的冲突，与合作伙伴的冲突。

任正非适时而变，对狼文化作出修正，华为蝉蜕，化蝶而再生。华为对于文化的修炼，是值得企业家不断反思和加以借鉴的。

§ 陈晓离开战略惹的祸

仅仅平静了几个月，渐消视线的国美控股权之争，2011年3月“陈晓近期离职”的消息而被重新翻起，传闻在快速发酵。2011年3月8日，一切尘埃落定，国美发布公告，陈晓离职被确认。

事件本已处在各方看到的宁静中，陈晓的离职，可谓比较突然，究竟何故？陈晓与控股股东关于国美发展战略的冲突恐怕是问题的核心，陈晓离开，战略惹的祸。

战略，无疑是公司发展的“顶层设计”，是高屋建瓴、俯瞰全局的，不同的战略就意味着不同的公司未来。对国美而言，陈晓的“减店增利”战略与大股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的增店扩张战略风格迥异，水火难相容。

从国美近期宣布的战略看，国美电器门店扩张提速，2011年国美电器内部确定的开店目标是新增400家，门店数量达到1800家，而2010年陈晓团队制定的5年规划却计划是在5内仅开700家店，这显然与目前公布的国美扩店战略相去甚远。

扩店速度的调整意味着陈晓的战略已不合时宜，国美的发展路径已经重回大股东一方，陈晓无疑需要改变。

总结归纳2010年以来的国美控股权之争，几大矛盾已经冰释，悬而未决的恐怕就是发展战略了。

去年爆发的国美控股权之争，是围绕几个方面展开的，增发稀释大股东权益、股权激励、发展战略、陈晓离开、增选邹晓春、黄燕虹为董事等等。陈晓“擅自”进行股权激励问题，在“9·28国美股东大会”前双方已经取得共识，黄光裕方称不但不撤销股权激励，而且还要“加码”；增发稀释大股东权益，在“9·28股东大会”中，通过撤销公司配发、发行及买卖本公司股份之一般授权而圆满解决；邹晓春、黄燕虹进入董事会，已经被2010年12月初国美特别股东大会获准；至于陈晓的留任也应该不是大问题，虽然有背叛东家之骂名，但在挽救国美于危难的关键时期，凝聚了公司高管及核心骨干的士气，陈晓表现出来的能力是可圈可点的。在纷争平复以后，对陈晓的“背叛”，舆论也正在大事化小，陈晓也应该泰然处之了，顺应大股东的意志，执行加速扩店战略，也应该是陈晓的不断努力方向。

但放慢扩店规模是陈晓难以放下的战略，陈晓曾梳理自己对国美的三点“努力”，其中之一就是改变了黄光裕时代过于追求规模化的倾向，这一点也应该是“家喻户晓”。作为知名的企业家，曾被不少人尊称为职业经理人代表的陈晓，自己打自己的耳光，总是很跌份的事。

放弃，也许是陈晓无奈中的较优选择。

◇◆ 投资盈亏点

对于陈晓离职国美，各种评判杂陈，从事件本身到人性，不一而足。但笔者认为，陈晓和黄光裕都是富有理想的人，但在性格方面差异巨大，黄是大开大合的人，喜欢先拿下，再做细节，而陈晓则更多是理性，更为谨慎，这决定了两人的战略路线迥异，每个人都希望按照自己的战略路线把控国美，矛盾由此产生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

矛盾的核心就是对门店的扩张问题，国美的战略是2011年国美电器内部确定的开店目标是新增400家，门店数量达到1800家，而去年陈晓团队制定的5年规划却计划在5内仅开700家店。

陈晓不愿意做幕后“傀儡”执行国美的战略，这自然遭到了国美势力的极力反对，由于与国美有很多另外的杀手锏，陈晓只能无奈放弃自己的战略离开。

此篇稿件转载率较高，被新浪首页转载，中国企业家杂志网重点转载。

§ 陈晓离开战略惹的祸（号外）

对国美内斗双方来说，“9·28”注定是一场生死攸关的决战，这场大战将决定黄陈谁将主宰国美董事会，大战之前，双方的储备已经或正在伸展到诸多层面，涵盖情感甚至技术。山雨欲来，不少业内人士认为，如果给目前的决战双方给以评估，黄胜算6成，陈晓则4成把握。

黄光裕“道歉和感谢”PK陈晓“他的历史已经结束”

2010年9月5日晚间，黄光裕个人通过媒体发布《我的道歉和感谢》的公开信，这封公开信与之前黄光裕给全体国美员工的《为了我们国美更好的明天》的公开信风格迥异，恳切凄婉。黄光裕致国美全体员工的一封信风格则是措辞犀利，不留情面，信中称“疾风知劲草，危难显忠诚”，逐步述说了陈晓的三步棋“夺权”行为，指责陈晓企图把“国美电器”这个来之不易的民族品牌沦为“美国电器”，呼吁全体员工齐心协力与大股东一道将公司带到正常轨道上来。

黄光裕措辞强硬地呼吁投资者支持重组董事会，撤销陈晓董事局主席职务，黄光裕歇斯底里的呼吁引来了诸多围观者，看热闹的多同情者少，并且引来了陈晓的强烈反击，国美新闻发言人赵彤回应了公开信中黄光裕所提及的几个问题，称国美管理层在最艰难的时候帮助国美渡过难关，稳住业绩，“董事局和董事们应该承担起董事职责，向所有股东负责，做对得起所有股东的事”。陈晓在8月23日在北京举行的新闻发布会上，对黄光裕的指责给以迎头痛击，陈晓指出，对于陈黄之间的矛盾，外界一直误读真相，以为是陈黄之争，股权之争，实际上是黄光裕想全面控制国美电器，并且“点题”黄光裕，“大家知道，他号称中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9月28日，国美电器董事会特别股东大会召开后，贝恩资本成为“唯一胜利者”。

‘首套’”。

国美电器同时向香港高等法院提起诉讼，要求黄光裕就2008年回购公司股份时被指违反公司董事的信托责任及信任行为，向国美作出赔偿。

但是，这次，也许黄光裕学乖了，也许发自内心。在《我的道歉和感谢》公开信中，只字未提争夺国美控制权事件，在这封475个字的署名信中，黄光裕使用了6个“感谢”或“谢谢”来对国家、政府、股东、投资者、媒体、公众、国美电器员工表示感恩，使用了4个“抱歉”或者“惭愧”来对所有关爱和帮助过他的人道歉，并告诫曾经以他为榜样的年轻人要遵纪守法。

在信中黄光裕希望社会能够宽容他从头再来，东山再起。在信的结尾黄光裕说“我相信，我有新的开始……”这封信中黄光裕的情深意切，触及灵魂深处的思索，读后令人心潮难以平息，博得同情，甚至支持是毋庸置疑的，特别是对曾经崇拜黄光裕的年轻人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于黄光裕的“攻心”战术，陈晓则显得沉默寡言，鲜有表现，除了2010年8月23日的“黄先生很聪明，我的智商也不低”的表述外，流落到坊间和媒体报道中的，也无非是所谓“鱼死网不破”、“他的历史已经结束”之说，有些挑战公众道义底线的只言片语。

在造势或者说在赢得人心方面，黄光裕棋高一筹，在这方面的打分自然高一些，也不足为怪。

备战控股权　黄光裕家族四路出击

2009年，黄光裕入狱，黄成了站在陈晓对面的“弱势”大股东，陈晓开始了一系列“去黄光裕化”的战略，最终引发国美董事会控股权之争。

2010年7月，黄光裕家族代表与陈晓谈判，希望他转让股权并退出董事会。陈晓认为不能接受，此后黄光裕提请召开特别股东大会，罢免陈晓，并提出限制增发等几项提议，由此，黄陈之战愈演愈烈。

董事会控股权之争是黄陈大战的核心。2004年和2006年，国美电器65%股权和35%股权两次借壳上市之后，黄光裕个人于国美电器的持股比例，一度超过75%，是为黄光裕的“绝对控制”时代，正是在这个时代，黄光裕对公司章程进行的关键点的修改，修改后的董事会可以随时调整董事会结构；国美电器董事会获得的“一般授权”，董事会有权以各种方式扩大股本，包括供股(老股东同比例认购)、定向增发(向特定股东发行新股)以及对管理层、员工实施各种期权、股权激励，等等；董事会可以订立各种重大合同，包括与董事会成员“有重大利益相关”的合同。这些权利已经超过了同类公司。在现行的国美电器运作机制下，掌控了董事会，便是掌握了国美电器的控制权。国美董事会控股权之争，显然有更深的意味。

黄光裕持续的套现,对于国美电器的持股比例,由最高时的75.67%,持续下降至35.55%,最终导致了黄光裕对国美电器的控制力下降,黄光裕从“绝对控股”变为“相对控股”。对黄光裕来说,30%的持股比例,是一个底线,大股东与上市公司签署的一系列协议,比如“非竞争协议”,均以黄光裕持股30%为前提。

在黄光裕入狱后，根据国美电器拥有的“定向增发”权，陈晓的第一步便是改变股权结构，降低黄光裕的持股比例，国美电器当时糟糕的财务状况，亦提供了这样一个契机。2009年6月，贝恩最终入局。虽然，贝恩目前仅持有国美电器10.8%的股权(债转股之后)，对黄光裕的持股比例摊薄有限。但事实上，陈晓当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时力主引入的一家投资机构，一度希望持股25%，但最终因黄光裕反对而放弃。

对国美电器董事会来说，真正的杀手锏是继续增发，进一步摊薄黄光裕的持股比例。在9月28日之前完成增发，将是陈晓主导的国美电器董事会“去黄光裕化战略”能否成功的最关键一步。

黄光裕家族的期望是在9月28日前最好不增发，这样可以通过二级市场增持，提高其在董事会中的影响力，数据显示，黄光裕家族在二级市场已增持的0.8%；即便增发，也要以“供股”方式进行，保证大股东有机会同比例认购，甚至超额认购。市场估算大约需要资金22亿港元，若超额认购，并在二级市场增持，则所需资金更多，据业内人士预计，国美以鹏润地产等不动产作抵押，融资22个亿问题不大。

黄光裕之妻杜鹃的出狱，对黄光裕家族来讲是如虎添翼，杜鹃操一口流利的英语，具有很强的社交技巧，据有关媒体报道，杜鹃正在游说有关股东在28日的决战中助黄一臂之力。

国美电器官方仍对“是否增发”、“何时增发”、“如何增发”讳莫如深，但事实上，陈晓也没闲着，他已在海外斡旋。陈晓的海外斡旋效果很难预测，某些外资投行先前坚定的支持演变为左右摇摆的态度，这似乎意味着陈晓的斡旋的另一个侧面。

国美亮杀手锏　股东们彷徨陡增

黄氏家族把他的筹码正在一一摆上台，2010年8月27日，黄光裕家族向国美电器董事会发出了书面通牒：9月28日，国美电器大股东跟董事会对决。一旦黄氏家族失败，黄氏家族将收回托管给上市公司的372家非上市门面店，黄氏家族公布的非上市门面店财报显示，2010年上半年实现销售额96.17亿元。到今年上半年，国美上市门店数量为740家，上半年销售249亿元，非上市门店数量占上市门店的二分之一。

如果“独立”，大股东将跟上市公司展开同业搏杀。这样一来，上市公司无疑迎来一个孪生的竞争对手，这将是国美电器机构投资者最忌惮的一个结局。

黄氏家族的绝杀筹码一出，国美电器迅速作出反击：2009年上市公司向非上市公司收取的管理费用约为2.335亿元人民币，占上市公司收入的0.5%，但履行管理义务消耗了上市公司大量内部资源，从中长期看，上市公司将从终止协议中获益，并不存在实际威胁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但业内有关专家认为，凭借黄氏家族对家电流通市场的驾驭能力以及雄厚的经济实力，再造一个国美不是不可能，而陈晓则需要长期迎战，公司无疑会消耗大量资源，利润也很有可能因竞争而摊薄，这是股东们不愿意看到的。另外还要应对商标权之争，如果打造新的商标，则会带来额外的难以预计的品牌塑造成本。

在销售收入方面，国美电器公告，2009年一季度至2010年一季度销售收入(未计算国美非上市部分)由98亿元增加到118亿元，增加了20.4%，但反观苏宁，同期苏宁增加了31.5%，国美明显落后。之前，黄光裕家族指责陈晓牺牲门店数量来换取业绩，而在黄光裕的此项指责发出没几日，9月3日，国美电器将在9月开业160家门店，另外将加速门店的扩张速度，这意味着国美电器进入大规模的网络扩张阶段。国美电器宣布，近19个月的网络优化关闭亏损性门店的阶段性工作已经完成，从9月份起，国美电器将在以提升单店效益为前提对原有门店进行新模式改造的同时，步入有效网络的扩张阶段。有关专家认为，国美电器的这一来一去似乎回应了黄光裕家族的指责，自己打了自己一耳光。

这些显然不利于陈晓28日的决战。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者在决定黄陈胜负的“9·28”特别股东大会之前写的一篇稿件。虽然在“9·28”大战中各有胜负，陈暂时保住了席位，但之后的演变印证了笔者的判断。

文中笔者指出，黄光裕持续的套现，持股国美电器的比例，由最高时的75.67%，持续下降至35.55%，黄光裕从“绝对控股”变为“相对控股”。这给陈晓留下了“翻身”机会。

如果黄氏家族彻底失败，黄氏家族将收回托管给上市公司的372家非上市门面店，非上市门面店财报2010年上半年实现销售额96.17亿元，非上市门店数量占上市门店的二分之一，这是黄氏家族的杀手锏。

出现两个国美，并进行相互之间的恶斗，这就会伤害到所有股东的利益，特别是“中间商”贝恩资本的利益，缺乏杀手锏，战略与国美相背的陈晓离开是唯一的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 巴菲特力挺比亚迪堪为黄陈之争反例

2001年9月，从深圳到北京，再到长沙，对巴菲特这位80岁高龄的老人来说，“巴比”组合的四天中国行实在不算短，通常普通的国事访问也就三天，可见巴菲特为比亚迪抽出了相当充裕的时间，四天时间活动安排密集，高潮不断，也透出比亚迪对此次活动运筹帷幄，意蕴不浅。

四天行程，除了慈善晚宴之外，其他行程都贴上了比亚迪的标签。慈善晚宴，被认定为“巴比”中国行的压轴大戏，被“劝捐”所萦绕着，神秘色彩浓厚，对慈善有所畏惧的企业家称之为“鸿门宴”。但从过程来看，“鸿门宴”的成分丝毫未见。在慈善晚宴中，以及围绕慈善晚宴的前前后后，“巴比”组合只字未提劝捐，也未表示出劝捐之意。晚宴更像是一群老朋友聚会，轻松平和。巴菲特坦诚地表示，自己从来没有因为从事慈善而作出牺牲，也没有因为捐赠而让自己省吃俭用。每5年修改一次遗嘱，而每次修改都和孩子们磋商。在巴菲特看来，美国的慈善模式不适合中国，而其根源在于美国文化与中国文化的差异。

巴菲特的坦诚让慈善晚宴气氛平和，给赴宴人士带来了别样的感慨和思考，这对中国式慈善的未来健康发展是裨益匪浅的。

慈善晚宴，之前完全是对媒体保密的，这反而助长了其对媒体的吸引力，也在一定程度上抬高了“巴比”中国行的影响力，其中受益最多的，无疑是比亚迪。

在“巴比”中国行之前，比亚迪有不少“难言之隐”，4月份以来，销量连续5个月环比下滑，股价在2010年4月7日之后，进入了漫长的调整期，就在巴菲特中国之行的数天前，有外媒报道，因为新能源汽车发展的不顺利，以及比亚迪落单“央企电动车产业联盟”等，巴菲特将从比亚迪撤股。近期以来，比亚迪频频爆出渠道问题，经销商的士气也受到一定程度的挫伤。

屏蔽不利传言，促进销售的增长，这位自称是“比亚迪员工”的80岁老头做到了，用自己的幽默、智慧和知名度。

2010年9月29日，比亚迪新车M6上市的新闻发布会和对西藏捐赠新能源系统的签约仪式，但就这两个题材来讲，决不足以吸引300多家中外媒体蜂拥而至，由于慈善晚宴是完全对媒体保密的，所以比亚迪的这次新闻发布会成为了慈善晚宴前，公共媒体能够在北京一次性接触到巴菲特、盖茨、芒格等世界财富大腕的最后、也是唯一的机会。媒体竖起的各种“大炮”砌成了一面人墙，后面媒体同仁笑称现场发布会成了“现场直听”。沃伦·巴菲特和比尔·盖茨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的出席却为比亚迪新车发布造成了无与伦比的声势，这种声势对于比亚迪的销售无疑是雪中送炭。

在长沙，又一款比亚迪新车电动客车K9下线，并且与长沙市政府签署了1000辆的销售签约仪式，“巴比”组合笑容可掬地出席仪式，并登上K9体验电动客车的与众不同。在深圳，比亚迪在活动现场举行了销售突破100万辆的仪式，巴菲特亲手将一辆F3DM的钥匙交到了一个车主的手中。

销售的数据和不同样式的新车下线，都从巴菲特的身边快速地向外扩散，对比亚迪销售信心无疑是具有定心丸意义的。在深圳，“巴比”之行的第一站，下飞机才2个多小时的年届八旬的“股神”巴菲特，洋溢着笑容挨个给56个经销商颁发证书，然后兴奋地搂着经销商的脖子一个个地拍照合影。

与比亚迪的合作，巴菲特不断重复着内容类似的话：“我选择比亚迪来进行合作，我认为这是一个十分明智的选择，对大家来说，选择和比亚迪合作也是一个明智的选择。”巴菲特坚定的态度对巴菲特要卖出比亚迪股票的传言无疑是致命的，不但不会卖出，在“巴比”中国行中，传闻巴菲特要增持比亚迪，此消息也非无迹可寻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比亚迪不仅能给中国带来幸福，而且将给整个世界带来幸福，巴菲特在长沙称。“巴比”之行，这位幽默智慧的老头，不仅解决了比亚迪面临的一些短期困境，对比亚迪的未来全球之路，也做了很好的铺垫。

联想到最近发生的国美之争，巴菲特作为比亚迪的一位股东，一位耄耋之年的外国老头，对一家土生土长的中国企业细心呵护，不能不让中国人为之感动。

◇◆ 投资盈亏点

本文中的插图为笔者所摄，笔者有幸在北京和长沙参与了巴菲特和盖茨的中国行。巴菲特走近中国投资者是从天价午餐开始的，有“中国私募教父”之称的赵丹阳以211万美元的天价获得了午餐入场券，成为当时轰动性新闻。但这次巴菲特携盖茨的中国行似乎不涉及天价出场费，不涉及天价午餐，主要目标只有一个，为自己参股的上市公司——比亚迪做推广。

令笔者感慨的是，这位80多岁的老人，四天中国行，时间活动安排密集，老人始终平易近人，和蔼可亲。

在深圳，“巴比”之行的第一站，下飞机才2个多小时的年届八旬的“股神”巴菲特，洋溢着笑容挨个给56个经销商颁发证书，外界关于比亚迪经销商不满传闻沸沸扬扬，巴菲特的安抚应该是一剂好药。

电动客车K9和M6的上市，无疑也是轰动性的营销，一位耄耋老人，对自己投资的企业如此呵护，实在难得，与当时激烈的国美陈黄内斗相比，黄陈内斗显得如此“矮小”。

时间刚过去一年多一点，2012年4月17日，“股神”巴菲特对外称患有前列腺癌，一个“癌”字，让爱巴菲特的人陷入了悲痛。

§ 体育追星营销，不仅仅是砸钱而已

2008年奥运会，刘翔“伤退”，留下的是一个悲情英雄的背影，它让亿万观众愕然神伤，无不让人扼腕叹息。然而，更为感到震惊和挫败的是那些在刘翔身上下了赌注的广告商们，这打乱了广告商们的“刘翔”营销计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪些广告主最受伤？

张五常老先生说：“我认为这次刘翔的胜与败，其个人的广告收益会起码相差十亿元。”对张老的估计，业内普遍认为，此番退赛，刘翔个人的损失将超过1亿元，而赞助企业将减收超过30亿元，不管是专家还是业内人士，对刘翔退赛造成的巨大损失是意见一致的。

“刘翔退赛”暴露了体育明星的品牌传播风险，WPPGroup旗下智威汤逊(JWT)的北亚首席执行长唐锐涛(TomDoctoroff)表示，刘翔退赛给那些在他身上投资的品牌造成了“大问题”，智威汤逊为伊利制作了刘翔出演的乳品广告。

刘翔在2007年代言了14个品牌：安利纽崔莱、VISA、伊利、耐克、交通银行、联想、中国邮政、元太、奥康、杉杉、双钱、升达、白沙、中国移动，2008年，又增加了平安保险、凯迪拉克等重量级的企业和品牌，这其中，有奥运赞助商，也有非奥运赞助商，刘翔退赛，对奥运赞助商的影响显而易见，虽然非奥运赞助商的广告被限制，但对其产生较大的连带效应也不同忽视。

在这场品牌大战中，最为尴尬的应该是耐克、VISA、伊利和中国平安。

耐克，面对阿迪达斯作为奥运赞助商的优势，耐克迫切需要体育明星来破局。这次，耐克下注两大王牌，一是刘翔，一是姚明，刘翔在耐克的奥运战略中



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更是起着举足轻重的作用。2006年7月，刘翔打破110米栏世界纪录的第二天，耐克中国的专卖店店员就穿上了促销纪念衫；2007年8月刘翔在大阪世锦赛成就“大满贯”，耐克当天就开发设计出了“翔”T恤，这次重点押宝奥运会，专门为刘翔设计了红色跑鞋，耐克大中华市场部总监潘建华就说：“我们长期的目标是让刘翔在2008年能够代表耐克传达一个声音。”而刘翔的退赛则给耐克留下了一个巨大的难题。根据Interbrand的“2007年全球最有价值品牌榜”，耐克的品牌价值是120亿美元，而阿迪达斯只有48亿美元，可以想象，由于“刘翔退赛”的影响，耐克和阿迪达斯的品牌价值差距将在2008年进一步缩小。

影响最大的奥运赞助商是VISA和伊利。VISA的广告是“刷新梦想，12秒88”，在刘翔退赛之后，这样的词汇显然不合时宜，通过刘翔代言的理念也根本无法传达，伊利还怎么通过刘翔去玩“有我中国强”？VISA还怎么去“刷新梦想”？估计他们自己都觉得难为情。

去年以来，中国平安可以说是不“平安”，先是因为1600亿的巨额融资成了压垮中国股市的最后一根稻草，受到投资者的抨击，甚至谩骂，后又因为董事长6000万的年薪，遭到投资者的讨伐，品牌美誉度大受影响。不知平安是出于追星抑或是借奥运提高品牌影响力的目的，2007年10月，中国平安签约刘翔出任平安的“公益大使”，主要职责是号召、影响社会各界人士投入社会公益事业。同时，中国平安、国家体育总局田径运动管理中心与中国田径队及刘翔三方分别签署了一份保额为人民币1亿元的人身意外险保单，1亿元人民币的人身意外险保单是中国平安曾向刘翔赠送的，刘翔的因伤退赛，让平安又陷入了尴尬境地。

体育追星营销不仅仅是砸钱而已

体育营销是一个系统工程，包含规划、设计、执行、反馈等众多环节，围绕明星展开的体育营销，从前期的“探星”，到与明星共同成长，到明星鼎盛时期的共赢，再到如何化解危机、规避风险，这需要融合多方智慧。体育超级明星，奥运会，这都对体育营销提出了想象不到的挑战。企业只有做足功夫，才能在体育营销上有所收获，临时抱佛脚式的押宝方式是不足取的。

运动营销公司IMGConsulting的亚洲董事总经理马尔克斯·约翰(Marcus John)表示，赞助单个运动员就好像在一只股票上投入了血本。唐锐涛指出，把宝全押在一个承受整个国家重任的选手身上，从一个品牌的角度来看，这绝对不是个明智的选择。这种不明智的选择，也许包括耐克在内的一些知名公司都心知肚明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐克为刘翔专门设计研发的跨栏钉鞋，这背后，是刘翔与耐克高达400万元左右的广告赞助合同，而后者持续的媒体投放费更是大头。

一般重大赛事前，赞助企业对结果都会有胜负两种准备，但现在有了第三种状况出现，这出乎大多数赞助商的预料之外。一家与刘翔签约的中国企业告诉记者，该公司原计划投入5倍于代言费的营销费用，并为刘翔夺冠和失利各准备了一套营销方案，但就是没料到刘翔会退赛。放弃刘翔对品牌的伤害不容忽视，继续又有些得不偿失，紧急预案又没有，这就凸现了在品牌规划方面的缺失。

刘翔“伤退”事件也凸现了“追星模式”的短板。利用明星营销应该说是不错的方式，品牌营销中增强企业品牌的美誉度是最终的诉求点，品牌美誉度是检测企业营销效果的一种工具，有国外的研究表明，品牌美誉度每上升一个百分点，将为企业拉动约0.32%的销售量。明星和消费者之间的感情是人与人之间的感情，消费者与品牌之间的感情是人与物的感情，人与人的感情永远大于人与物的感情，品牌和消费者的关系目标就是建立长期的感情联系，明星在这种感情联系当中起着最生动化的有血有肉的作用，通过明星营销也较容易传达和弘扬品牌的知名度和美誉度。但中国企业体育营销大都是盲目的“追星模式”，一般采取赞助模式，从专业角度上讲，“赞助”和“体育营销”是两个完全不同的词汇，“赞助”是短期行为，而“体育营销”则是一种长期行为，是一个平台。刘翔退赛影响最大的实际上是国内企业，因为他们大都采取的是“赞助”模式，成败系于明星一人，而不是一个系统工程。

在体育明星营销上要做到专业，不是盲目追星，这是一种长期的体育营销，重要的是要找到代言人和产品的结合点，而不是盲目地寻找明星的光环效应。体育营销高手，会在运动员关系上下很大功夫，有的通过技术支持，比如speedo的鲨鱼皮，有的通过提前发掘，这次，阿迪达斯就签下了刘翔的对手古巴小将罗伯斯。

对体育营销的反馈处理来看，应秉以广告价值为基点适时而变，不管刘翔是输还是赢，人们对他的关注度没变，赞助商需要敏感把握市场的主流情绪，做一些诉求上的调整。当年统一润滑油在第一次海湾战争时立即把广告词改为：“多一点润滑，少一点摩擦”，给人们留下了深刻的印象。中国的一些企业，比如联想、伊利需要密切关注市场情绪变化，灵活应变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

在奥运会上，刘翔“伤退”事件，令刘翔的粉丝伤痛，但伤痛还不仅仅是刘翔的粉丝，还有那些希望依靠刘翔一飞冲天的赞助商，后者的悲痛可能更严重。

在赞助商中最为尴尬的恐怕是VISA、伊利和平安。VISA的广告是“刷新梦想，12秒88”，在刘翔退赛之后，这样的词汇显然不合时宜，通过刘翔代言的理念也根本无法传达，伊利还怎么通过刘翔去玩“有我中国强”？VISA还怎么去“刷新梦想”？中国平安可能因为刘翔而“平安”。

刘翔的“伤退”，给那些运动营销公司上了一课，策划再完美也有漏掉万一的时候，刘翔“伤退”事件也凸现了“追星模式”的短板，把宝全押在一个承受整个国家重任的选手身上，从一个品牌的角度来看，也许不是个明智的选择。

不是盲目追星，找到代言人和产品的结合点，而不是盲目地寻找明星的光环效应，从刘翔“伤退”事件中，反思的还不只是这些。

§ 市值管理：企业管理新标杆

在股权分置改革完成后，A股步入了全流通时代，市值管理走进现实。

市值管理与GE

《时代》杂志曾赐予杰克·韦尔奇“瓮中杰克”的别称，1994年的通用电气收购的投资金融公司基德3.5亿美元亏空，盯着GE的这些“废墟”，韦尔奇展开了全球第一CEO的管理腾挪之术，其核心有两条。一是强调公司文化的重要性；二是市值管理，在1994年10月份的一次高级会议上，韦尔奇指出，在GE，只存在一种货币，那就是GE股票。GE的市值管理迸发出了鲜为人知的竞争力，市值管理的理念以及业务多样化让GE保持了持续的增长。

由于市值管理之功，GE的金融运作取得了较大的成功，2001年，GE金融服务拥有48个国家的24家企业和3700亿美元资产。而《新财富》通过分析GE财报指出，韦尔奇担任CEO以来，GE的销售增长主要来自GE金融服务。在韦尔奇担任CEO的1981年—2000年间，GE金融服务的销售收入份额从3.6%提高到了48.78%；在这20年间，GE的年复合增长率为8.6%，而GE金融服务的年复合增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率达到了39%。

市值管理蕴含怎样的魅力？2007年5月26日，中国上市公司市值管理研究中心对市值管理这一行为作了更为精确的定义。市值管理，就是上市公司基于公司市值信号，综合运用多种科学与合规的价值经营方法和手段，以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的战略管理行为。市值管理的核心内容就是实现股东价值最大化，但是在具体实现的过程中，不同的上市公司由于认识不同，所采取的方式也各种各样，而不同的管理方式令上市公司的市值表现也大相径庭。

中国上市公司市值管理研究中心副主任刘国芳认为市值管理中价值创造是基础，价值经营是手段，价值实现是目标。其中，价值创造管理就是通过科学的产品经营、资本运营、资本结构优化和良好的公司治理，提高公司的投资回报率和降低公司的资本成本，从而提高公司的价值创造能力，为股东最大化地创造价值。价值经营就是指市值与其内在价值大幅背离时，上市公司主动地去干预、经营市值。例如，当市场高估公司价值时，采取增发新股、换股收购、注资、分拆等措施；在市场低估公司价值时，可采取股票回购、发行可转债等措施。通过价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值经营，既能为公司创造价值，也能促进公司价值的充分实现。

“市值管理时代”来临

2005年9月16日，也就是在第二批40家公司宣布进入股改程序，标志股改全面推进之后的第四天，时任北京鹿苑天闻投资顾问公司的董事长施光耀先生首次提出，股改全面推进之后，需要研究后股改时代市场将面临的一些重大问题，比如股改完成、市场进入全流通之后，上市公司需高度重视收购兼并、市值管理等，尤其是要从股东、股价和股本三个方面进行市值管理，以促进公司市值的持续和稳健的增长。

股权分置改革使得股东利益趋于一致，令市值增长成为全体股东的一致需求，股东利益第一次被提升到一个新的高度，所有的公司经营活动都要为股东权益增值服务。从管理角度看，企业的经营管理升华到股东权益至上的高度，企业经营的目标从利润最大化向企业价值最大化过渡。在成熟市场经济和国际惯例里，企业价值最大化(即市值最大化)已经成为公司经营的最高目标和体现经营绩效的综合性指标，传统的“利润最大化”成为一个追求市值最大化的过渡性指标。这种经营目标的转型，将引发经营思维和经营内容的一系列变化。

股权分置改革给中国上市公司管理带来了新视角，市值管理将国家利益、地方政府利益、上市公司利益还是普通投资者利益通盘考虑，各方利益实现了完美的结合，这股合力将上市公司管理推进了市值管理时代。强调股东利益至上，这是资本市场走向成熟的一个重要标志。现任国资委市值管理中心主任施光耀认为，市值管理唤醒了市场对无差别股东权益的重视，并推进了股东权益进一步提升。在市值管理的发展战略中，股权成本的提出令长期以来被忽视的股东增值收益得到应有重视。股东在承担伴随企业增长带来的经营风险的同时，也应享有获取高于无风险收益的资本风险增值收益，这实际上是股东利益至上的基本要求。

从实践看，率先推行市值管理战略的上市公司已取得明显的效果。据2007年中期上市公司市值管理综合排名统计：通过增发补充流动资本、改善股权结构、借助资本市场加速自身发展的这种市值管理模式明显受到上市公司青睐，而股权激励带来多达20%的溢价也令上市公司趋之若鹜，纷纷效仿。此外，优质资产注入，积极配置股权投资，引进战略投资者，改善投资者关系都成为上市公司推行市值管理的重要方式。

在推进公司发展的同时，市值管理体现出了新价值尺度的作用。国务院国资委在《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》中明确提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，要将市值纳入国资考核体系。市值成为决定上市公司收购与反收购能力强弱的一个新标杆。市值越大，意味着并购其他企业的能力越强，产业整合的能力越强，抵抗其他企业恶意并购的能力也越强。市值成为决定上市公司融资成本高低的一个新标杆。市值越大，在银行获得间接融资的门槛也就越低，获得间接融资的规模也越大。市值成为决定投资者财富大小的一个新标杆。市值成为个人财富重要的组成部分，不再是纸上富贵，更代表个人身价的高低。市值是衡量一个国家资本市场乃至经济实力的一个新标杆。

市值管理使管理层重视建立长效机制和打造专业团队，抛弃短期行为，在如何建立市值管理长效机制和专业团队的问题上，很多上市公司目前还意识淡薄、行动滞后。

市值管理践行与推动

上市公司是市值管理最直接的操作者，是实施市值管理的最大、更是最重要的主体。一切市值管理行为都要通过上市公司付诸实施，它同时担任着市值管理的规划者和执行者双重身份。上市公司经营层是市值管理的推进者。市值如何，对上市公司的股东而言，直接影响到上市公司的控制权，良好的市值表现将有效降低公司债券的融资成本，引入市值考核机制后，公司经营层的自身利益也与股价紧密地联系在一起，因而他们也必然重视市值管理，并将采取各种措施提高公司经营业绩以期股价的上升，采取适当的激励政策来提高企业高管的绩效成绩。中国市值管理研究中心主任施光耀认为今天的30万亿市值，绝大部分是国有控股上市公司的市值，国有股权代表了市值16万亿，占到总市值51%还要强，所以提出国有控股上市公司如何有效实现市值管理，重要性不言而喻了。16万亿国有股权代表的市值，通过有效的市值管理，如果能提高十个百分点，是一万六千亿。我们的国有控股上市公司的控股股东，要有效地管理好国有控股上市公司的市值，当前，关键要做好三件事，概括了十二个字，第一件事要重视市值；第二件事情要研究它，国有股权管理部门和拥有者，长期以来看的是净资产，看的是盈利能力；第三件事，要考核市值。要想让我们的受托人真正能够管理好上市公司的市值，考核是一个非常有指向性也是非常有效的十分重要的手段。市值管理较好的中工国际市值管理模式基本上是十六个字：“增加了解、消除误解、推动变化、创造价值。”

监管部门是市值管理的引导者。市值不仅体现上市公司的实力大小，也是反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映一个国家资本市场乃至经济实力的新标杆，各种监管部门也应参与到市值管理中，重视总市值管理，引导资本市场市值的可持续的稳健增长。

券商成为市值管理的受益者之一，同时也是市值管理的辅助执行者。一些券商认为，在全流通时代，市值管理也将成为券商经纪和投行业务的一个重要方面。这其中蕴含着多元化业务内容，券商可以为上市公司及其大股东提供股权价值的保值增值服务以及衍生服务。海通证券销售交易总部总经理陈春钱认为，证券公司作为市值管理的中介机构，更多的是要提供一个比市场上更加理性的咨询，因为整个股改的波动，没有一个人能够控制的，在这个过程当中，作为中介机构来说，至少明白在这个阶段当中，这个股票价值是不是高估，是不是存在发展中的一些问题，这个应该是整个证券中介机构，可以做的一件事情。

◇◆ 投资盈亏点

2006年底，沪深两市已完成或者即将完成股改的上市公司占97%，股权分置改革基本完成。从股权分置改革基本完成到今年，已经有了6个年头，这6年，是企业市值管理从无到有的6年，同股同权，从股东到管理层，形成了做大做强公司的共识，每个上市公司都应该成为市值管理的身体力行者。全流通时代，靠概念或者消息炒作，只能在一段时间提高市值，而不可能保持高出资本市场估值的水平。

市值管理的内涵是什么，如何实施市值管理，笔者认为，市值管理是一种新的管理导向，和有些公司追求的客户导向，现金流导向等的管理模式一样，都属于企业管理范畴，市值如何，对上市公司的股东而言，直接影响到上市公司的控制权，良好的市值表现将有效降低公司债券的融资成本，市值管理的作用毋庸置疑。

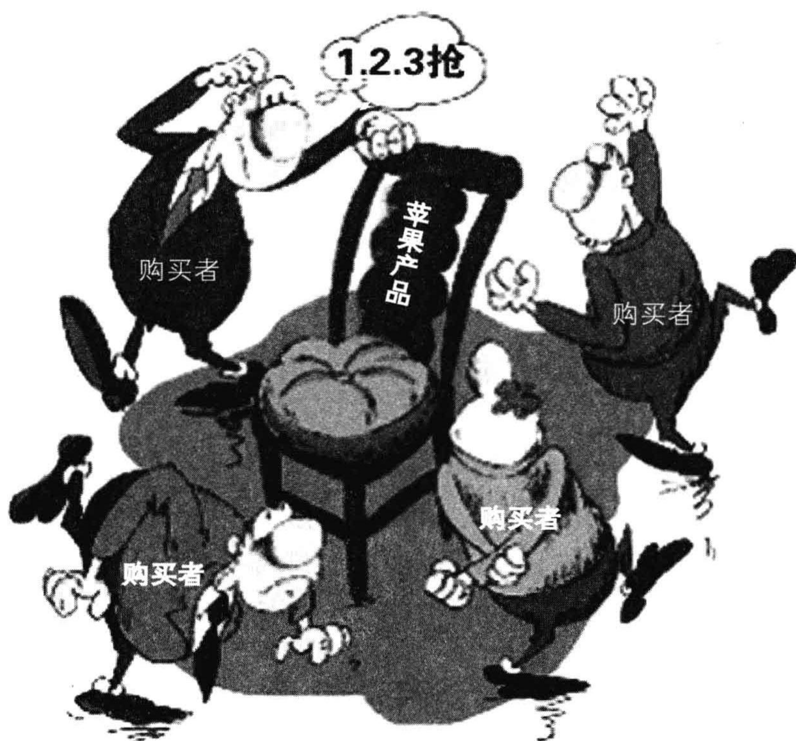
在市值管理的实施中，上市公司是核心，是市值管理的规划者和执行者双重身份。市值管理的作用不容忽视，对于市值管理，上市公司应该与时俱进，知难而进。

§　“苹果热”过大该退烧

“苹果热”该退烧了，这并不意味着要抵制“苹果”力挺国货。

乔布斯与苹果世界相互映托，互增光辉。乔布斯，作为符号式的人物，凭借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“创造性破坏”，乔布斯把万千用户变成铁杆“果粉”；“苹果”的独一无二，完美强大又给乔布斯披上了更为神秘的色彩。

这一切，都成为“苹果热”热度不断攀升的推动力。

2012年1月13日，iphone4s在国内上市，出现了久违的抢购狂潮，成千上万的“果粉”不避严寒，通宵排队，一场场黄牛派对也在京沪等地上演，顾客之间大打出手的“盛况”并不鲜见，春节更是为火爆的销售添了一把火，中关村等苹果专卖店一度缺货。为了打击“黄牛”，iphone4s提前一个月上市的香港在2月份，出台摇号销售新规，形式类似北京的摇号购车。真是令人叹为观止。

《乔布斯传》一书上市也已经有一段时间了，但仍稳居畅销书前几位，成为阅读时尚，《乔布斯传》被推崇、被爱戴程度，与iPhone4S相比，也似乎有过之而无不及。

但我们必须正视残酷现实的另一面，就像那个被咬了一口的苹果LOGO一样，乔布斯也是一个“不完美”的，甚至“缺陷明显”的人，关注苹果公司，也应同样平等地审视那个完美中的缺憾。

如果时间倒转五年，那时iPhone、iPad等产品还没面世，苹果的市场仍一如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既往的表现平庸，对乔布斯的崇拜又从何谈起。即使后来他光芒四射，但他吸过毒，辍过学，抛弃过私生女，曾被董事会无情地赶出公司，思维常常“偏执”，个性“乖张”，在参悟乔布斯“创新”与“创富”精神的同时，把这些侧面都加以关照，一个全面的乔布斯才会栩栩如生地“诞生”。

同样，我们在欣赏“苹果”在某种程度改变了世界的伟大之举时，在欣赏苹果产品带来的无限愉悦时，我们也应平等审视他的另外多面，甚至那些不太为人知的“阴暗面”。

相比中国“果粉”的贡献，毫无疑问，苹果的“惯例”是令中国消费者寒心不已的。

2012年1月13日，iPhone4S在中国上市，与中国同批迎来的还有安圭拉岛、巴布达、玻利维亚等市场，后者需要在地图上仔细查找辨认才能找到。而美、英、日等国早在2011年10月14日便率先发售这款新品，随后1个月内，韩国等22个国家或地区也加入上市行列。中国市场的这一特殊“待遇”已成为一种“苹果式”惯例。

这个惯例与苹果在中国的销售占比不太相称。从数据看，2006-2011年苹果亚太区净利润增长2991%，苹果净销售额占比10%以上的市场中，除了美国就是中国。也不知这种歧视性的“惯例”何时才能走到尽头。

与苹果在中国销售占比不相称的，并不仅仅如此。《证券日报》记者调查发现，iPad是在内地组装，但劳动力价值仅占成本的2%左右，“血汗工厂”名副其实，这是连美国人都看不下去的，近日，美国有超过25万人签名请愿，要求苹果改善中国的“血汗工厂”环境、提高工人福利待遇。2012年2月14日，苹果披露，应苹果公司要求，第三方机构——公平劳工协会(FLA)已着手对包括富士康在内的苹果总装供应商展开特殊的志愿性督察，笔者不禁要问，这种督查为什么不早一点到来？

这也是苹果的另外多面中的几面，都是值得消费者仔细端详的。

环顾、远眺中国四周，对乔布斯及其苹果，似乎没那么疯狂。

据报道，2011年10月份，乔布斯病逝，国内媒体，无论是网媒还是纸媒，都阵势吓人。国内众多报纸都在头版“统一”大篇幅地放上了乔布斯和苹果的图片或者大篇幅的纪念文章，图片色块厚重，创意匠心，文章标题醒目、张扬。而在日本，关于乔布斯病逝的报道却相当冷淡，日本最著名的报纸《读卖新闻》关于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔布斯的死讯，不要说没有被置于重要位置，就连报纸头版的重要文章目次也难见其踪影。在英国，也似乎同样低调，《金融时报》在头版，只在最上方做了个小通栏的标题，用一句话“报告”了乔布斯的死讯。

iPhone的销售热潮在国外也似乎波澜不惊。伦敦市场调研机构KantarGroup报告显示，欧洲用户开始忽略价格昂贵的iPhone，转而选择价廉物美的Android智能手机。在过去几个月当中，苹果的智能手机市场份额已经先后在法国、德国、意大利以及西班牙等欧洲国家出现了下滑。

我们为何对乔布斯顶礼膜拜，对苹果趋之若鹜到无以复加呢？是我们这个时代太缺乏英雄了；还是迷恋于iPhone和iPad带来的前卫优越感不能自拔；还是我们丢失了必要的自信了，这，值得思考。

“苹果热”是不是该退烧了，我看应该。

◇◆ 投资盈亏点

“苹果”无疑是独一无二，完美强大的“创造性破坏”，乔布斯把万千用户变成铁杆“果粉”，这样的产品值得追捧，但过了头，就会或多或少地产生问题。理性是坦然，是对周围和自我充分把握前提下的情感舒展，在每个行业中都是富有生命力的。

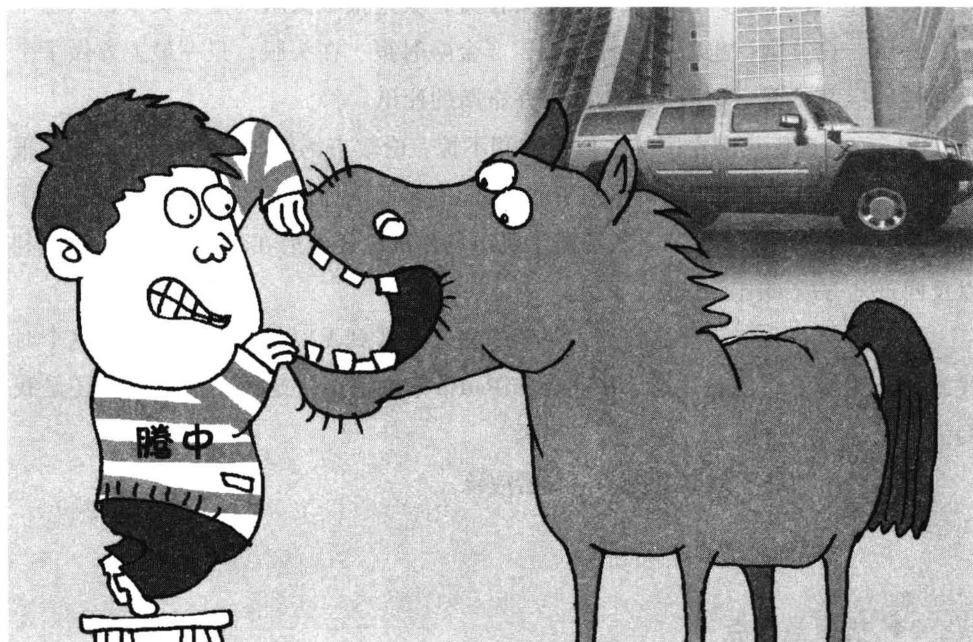
对苹果产品的热捧亦如此，对比欧洲和日本，中国对“苹果热”是高八度，这的确引人深思，是我们错了，还是他们不对。“回望”北京三里屯熬夜排队的购买者。是不是认为我说的有些道理呢。

消费和消费者的成熟需要“提醒”，此篇意在于此。

§ 腾中买“马”就是一场秀

吊足了大家胃口，纷纷攘攘了近九个月的腾中购悍马“系列剧”，经过一系列“波澜壮阔”的剧情后，在大家仍满怀期待的时候突然偃旗息鼓了，可谓落幕得“恰到好处”，眼球已经赚足，“消息”自然可以让它自己“去”了。满怀丰收喜悦的，无疑是演出的主角——四川腾中和美国通用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在全球经济一片萧瑟中，一个名不见经传的中国企业，四川腾中收购知名企业通用旗下悍马的消息，曾经令全世界为之一振，也令无数的中国人兴奋不已。但在“精彩表演”落幕后，经不住简单的“敲打”分析，这一事件炒作的“内涵”就昭然若揭了。

首先，腾中不具备汽车生产资质，这令人惊诧！一个连生产资质都不具备的企业还斗胆参与全球知名企业并购，还要去收购一个已经陷入困境的国外汽车品牌，并进入高端越野车行业，的确不可思议！通用汽车（中国）总裁甘维文表示，腾中收购悍马最大的障碍是腾中不具备汽车生产资质，这个资质问题，在整个“演出”中没有丝毫交代。

其次，腾中在申批环节上屡屡“含糊其辞”。腾中重工的相关人员在整个“演出”中不止一次“信誓旦旦”地“袒露心胸”，“该公司正在就收购项目向有关部门进行申报”，但商务部就此曾一而再、再而三地申明没有收到腾中的材料，未曾见到四川民营企业宣布收购悍马的申报和申请，据说腾中向发改委进行了申报，腾中上报的收购报告中，没有说在国内生产悍马，也没有说收购悍马的有形资产和股份，仅仅收购悍马的品牌。国家发改委认为，腾中收购悍马品牌，既不收购资产也不收购股份，属于服务贸易范畴，不属于国家发改委核准或由国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家发改委审核后报国务院核准的项目。

真是匪夷所思，作为一家大型企业，腾中难道不知道获得商务部的批准与发改委的批准同样重要，难道不清楚发改委的“业务范围”。

腾中收购悍马，地球人无所不知，并非不可公开的商业机密，但是除了隔空对阵，就是云山雾罩。腾中一会儿说要收购悍马的资产和工厂，并投资数十亿美元在国内生产绿色悍马，一会儿又说收购悍马得到地方政府的大力支持，一会儿又传出只收购悍马品牌，而不涉及资产和股份。腾中的新闻发言人多次对外表示，收购案正在等待监管部门审批。

其“表演”的“内涵”是空洞的，空洞表现在其应该公开的消息没有公开，消息是否确凿无人印证，大众只能展开想象的翅膀。这显然是一场有蓄谋的疯狂的作秀，是一场信息黑幕，一幕“醉翁之意不在酒”的“双簧”。

在这场疯狂的作秀中，胜利者不仅仅是四川腾中，腾中获得了提升国际知名度的机会，悍马是一个“油老虎”，不符合低碳经济的价值取向，终结悍马有助于提升通用的“健康概念”。随着交易失败，通用汽车声称将关闭悍马品牌，这一声明获得了美国环保人士的欢迎，通用也从中捞到了意想不到的好处。

◇◆ 投资盈亏点

2009年6月3日，中国民企四川腾中重工机械有限公司与破产保护中的美国通用汽车公司联合发表声明，称双方已就腾中收购通用旗下悍马品牌一事签订谅解备忘录。消息传来，舆论一片哗然。在中国企业借金融危机之机跨国并购“抄底”的大背景下，没有“经历”的腾中购买广受诟病的悍马，新闻影响的确不小，曾经令全世界为之一振。

腾中欲买的“马”，价值已在下滑，而下滑中最核心的价值腾中还没买到，买完后又缺乏进一步提高“马”的价值的可信能力。悍马已被原东家通用视为“烫手山芋”，而腾中又不能助其提升价值，倒买倒卖有越卖越贱的可能。

买“马”的定位不清，结果“四不像”，更多是作秀，炒作一把而已，也许腾中压根就没想买悍马。腾中在申请上含糊其辞，没有向主管商务部提出申请，其背后的购买目的可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 职业经理人从“黄陈之争”中学什么

2010年9月26日国美黄陈决战，火药味已经很呛鼻，局中人剑拔弩张，两派脉络依旧模糊，9月26日，黄光裕派再发文拉票，贝恩投票明确支持陈晓，散户是犹抱琵琶半遮面；局外人吵吵嚷嚷，说事招数各不相同，纷繁复杂，烟雾蒙蒙。

声音嘈杂中，某些“专业”人士发出了“担心职业经理人的进程和中国现代企业制度的进程会因此有巨大的倒退”的断言，这具有一定“断代史”意义的结论，的确令人心惊胆战，在中国正在复兴赶超的今天，倒退自然是很要命，万万要不得的。但在细细观察之后，发现此话支撑点不多，背后的目的很是令人疑惑，有浓厚的做惊恐状引人注目的味道，站在巨人肩上炒自己，自然省心又省力，此中要义，似乎很容易拨云见雾。

笔者认为，其实如此做惊恐状大可不必，相反，在黄陈波澜起伏的控股权之争中，陈晓和黄光裕及背后的站队者都络绎不绝，纷纷亮相，逐渐深入地、广泛地表白各自主张，历数其痛苦磨难。如此，黄陈争斗背后的“内容”一一铺展开来，大股东和职业经理人的所短所长、所喜所好，皆是路人皆知。接下来的细活就应该是该借鉴的借鉴，该摒弃的摒弃，毋庸置疑，这对“职业经理人”对中国的未来昌盛，是很好的撬动。吸收其精华，抛弃其糟粕，倘若总结得充分，起到惩前毖后之功效，成为真正的中国职业经理人的萌芽事件也未尝不可能，又何言“倒退”。

黄陈之争以2010年9月28日为界，可分为两个阶段。之前，黄陈之争围绕引资贝恩、股权激励、发展战略、定向增发、董事会扩容等展开。单就股权激励来说，黄对股权激励的以往态度是视之如洪水猛兽，陈晓称“黄光裕自始至终反对股权激励”，陈晓“擅自”决定，实施股权激励是有其内在逻辑的，创始股东对职业经理人缺乏足够的尊重，这显而易见。另一面来看，则映射出陈晓作为职业经理人，概念技能和人际技能的不足，对股权激励的时机把握，沟通方式及力度的运用没有到火候，从而在某一方面加深了黄陈的裂痕。在发展战略等方面的分歧也与在股权激励上是“异曲同工”，裂痕的叠加，黄陈之争爆发难以避免。

28日之后，有两个结果会摆上台面。落槌定音，黄胜出，则半年来的纠葛一日了断，带有很强黄氏意志的董事会会履行在28日之前的承诺，进一步完善股权激励，可以预见，黄对职业经理人会更理解宽容。如果陈胜出，则出现阶段性结果，黄也许不会善罢甘休，黄陈之争仍将如秋雨绵绵，不难预计，短则三月，长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则半年，一次意义相似的“28日”又将不期而致。如果陈欲顺利施政，则需要与大股东进行艰难的沟通，还要对自己角色定位作更为艰难的调整，可以预见，陈成人之美的胸怀也许更宽广博大。

不论哪种结果出现，黄陈都会在这次股权之争中得到修炼，众多的创始股东和职业经理人也会以黄陈之争案例为鉴而“触类旁通”。无论黄陈何方胜出，他们必然更为尽职尽责，给自己与股东创造最大价值，否则将失信于股东，失信于大众。

黄陈之争，那些大权在握的老板们和喜欢越俎代庖的职业经理人，都该醒醒了，在如今中国职业经理人阶层正在形成的过程中，黄陈之争来的也许正是时候。如果拿此说事，搞一些恐怖之说，就不应该了。

◇◆ 投资盈亏点

拿职业经理人说黄陈之争不是很专业，陈晓也非职业经理人，黄陈之争至多算作是股东之间的明争暗斗，说黄陈之争伤及未来职业经理人的发展，更是无稽之谈，背后之意无非是扣一个大帽子，多抢些眼球而已。

与之相反，黄陈之争，不论哪方胜出，黄陈都会在这次股权之争中得到修炼，众多的创始股东和职业经理人也会以黄陈之争案例为鉴而“触类旁通”。这岂不是对公司的治理提供很好的现场版教学，那些职业经理人也会从中得到成长。这对中国职业经理人的发展应该是好事。

对一些“高谈阔论”，还是多加辨析，对其忽悠不能听之任之。

§ 康菲公司“耍滑头”要到何时

2011年8月20日晚间，国家海洋局再次公告称，继蓬莱19-3油田B平台发现新溢油点后，蓬莱19-3油田C平台也发现了九处新的海底油污渗漏点。而康菲公司再次表演高超的“躲猫猫”，坚称未发生新溢油事故，新发现九处海底油污渗漏点并不意味着发生了新的溢油。

康菲公司的回应又让公众内心犯堵，耍滑头是康菲公司一贯的作风，不知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康菲公司含糊其辞、避重就轻到何时。

蓬莱油田溢油发生两个多月以来,康菲公司从一开始声称只污染几百平方千米,到后来实际污染几百平方千米,从短时间内渗油点已得到有效控制,到新溢油点出现,溢油量再度飙升。公众似乎从来没有摆脱被耍的境地。

8月19日，康菲公司发布3000字致歉信，这也是国家海洋局明确表示将对其展开公益诉讼后，康菲中国首度作出的表态。致歉信表演的不可谓不漂亮，在关键问题极尽“模糊”之能事。

致歉信内容中未提及该公司清污不力等事实，而是称“原油或已被回收，或已经由海水、风、海流等自然作用而降解”，而且对于溢油是否抵达海岸等的表述也前后矛盾，对关键的事故原因、补救措施等讲得含糊其辞，对8月底能否彻底封堵漏油，避之躲之。

“致歉信”也存在耍滑头的浓重成分，对其定义为“自辩书”、“推卸书”应该更为恰当。

溢油事故爆发已两月有余，溢油依然未控制住。什么原因导致事故发生？为何至今仍不能堵住泄漏源头？渔民的损失由谁承担？中海油该负怎样的责任？海洋生态会遭受怎样的破坏？不知道公众何时得到这些准确信息。

一味的闪烁其词，一味的瞒报，是谁给了康菲公司如此富足的“胆识”和“力量”。

从根本上讲，康菲的“硬气”表现，主要来自处罚力度不够。

对漏油事件的处罚并非无先例可循，2010年，英国石油公司在美国墨西哥湾的石油泄漏事件发生后，美国政府对肇事公司提出巨额索赔，一个月内达成协议。英国石油公司被迫创建200亿美元的基金，专门用于赔偿漏油事件的受害者，漏油事件使英国石油公司当年二季度出现169亿美元的巨额亏损。国外200亿美元与国内最高20万元人民币的罚款相比，康菲公司自然底气冲天。

康菲的有恃无恐，不能不说是因为惩处的软弱，溢油量已超过3200桶，如此严重的溢油事件，罚款上限按国内法律只能是20万元，与国外动辄上亿美元的处罚相比，无异隔靴搔痒。

康菲公司的傲慢，与背后顶梁柱中海油不无干系。蓬莱油田的最大股东不是美方，而是中海油。康菲公司无视社会责任，漠视公众利益，作为大股东的中海油显然有重大责任。事故发生后，中海油如同消失了一般，实在是有失共和国长子之风范。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大海深处的采油作业，由于专业的壁垒，公众监督力不从心，监管部门也往往是鞭长莫及，海底的情况都是康菲公司的一家之言。这也给康菲公司要滑头提供了条件。

要让傲慢者经受“痛楚”，提高把控的方法，公众把容忍度降低到零，这些必要措施和“修养”尽快变为现实，要滑头的康菲公司才会泄了气，这些“必要”的都不能再拖了。

◇◆ 投资盈亏点

2011年，渤海海域发生较大规模的漏油事件，肇事者是与中海油合资的康菲公司，事件之后，面对渔民的索赔，面对舆论的指责，康菲中国自导自演了一场“要滑头”经典剧。

本文是笔者在渤海漏油事件发生两个月时写的。

漏油事件发生之后的两个月，康菲公司有意抵赖，有恃无恐欲大事化小，甚至最好能一走了之。一开始声称只污染几百平方米，声称漏油点已经得到控制，到纸包不住火时，才发布3000字的致歉信，之后第二日，又发现漏油点，自己打自己的嘴巴。

不谈赔偿也罢，两个月了，漏油点都没控制住，不能不让人怀疑其诚意。这要滑头背后到底是什么？是中国的赔偿制度缺乏，是衡量方面缺乏技术，还是别的什么深层次原因，值得深入分析，分析之后，未来在处理漏油事件时就有好借鉴了。

§ 康菲中国的“真诚”道歉是在玩口技？

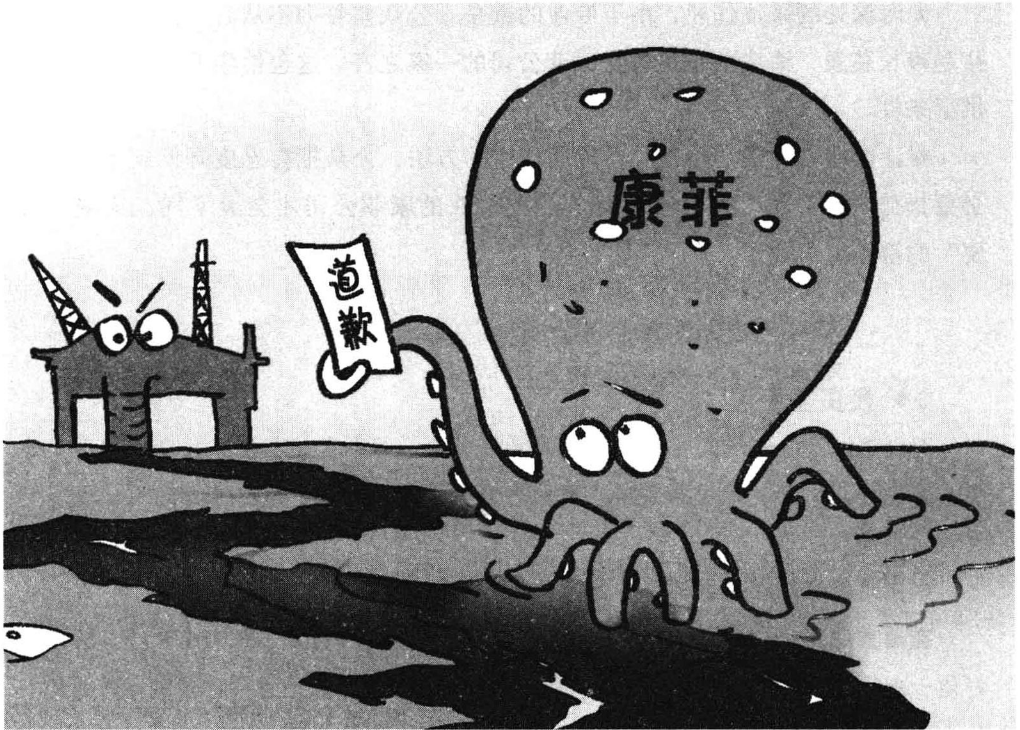
2011年11月12日，康菲中国又一次道歉，这已是康菲中国的第三次道歉了。

事不过三。但观察康菲中国数月来的言谈举止，道歉恐怕还会不期而至。“过三”似乎不足挂齿。

除了这次“正式”道歉外，8月19日康菲中国曾公布一份数千字的“正式”道歉信，但漏油仍在继续；8月24日，康菲中国总裁司徒瑞再次在发布会上向公众“正式”致歉，仅隔一天，8月25日，又先后共发现渗漏点16个。

针对蓬莱19-3油田溢油事故系一起重大责任事故的官方结论，康菲中国除了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“真诚”道歉之外，其他的呼应也是斩钉截铁。康菲中国称“会杜绝类似的情况再次发生”，铿锵有力之声可闻。但令人啼笑皆非的是，11月13日，国家海洋局又公布称，11月12日海洋环境监视监测显示，19–3油田C平台附近有油花溢出，最多28个/分钟。

污染的渤海湾、受损的渔民以及密切关注此事件的公众，要的是6200平方千米被污染的海洋能够早日“康复”，受损者得到应有的补偿。但目前来看，油花仍在飘荡，污染源尚未堵住，更何谈下一步对损失者的补偿。康菲宣布要成立的两个渤海湾基金（用于赔偿和环境治理）迄今仍无进展。

不断漏出的油花，漏出了康菲中国“真诚”道歉背后的算盘。“真诚”道歉，也只是耍耍嘴皮子，玩玩口技而已。而耍耍嘴皮子的“真诚”实质上就是欺骗。

其实，康菲中国的欺骗还不只停留在上述层面，其劣迹几可信手拈来。

我们知道，发生漏油事件后不久的7月份，康菲公司曾称原油渗漏点已得到有效控制，油膜回收工作也已基本完成；8月31日，康菲公司又称已按海洋局要求，完成彻底排查溢油风险点、彻底封堵溢油源的工作。目前来看，这些谎言已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被戳穿。

迄今，距离2011年6月4日发现这一溢油事件已过去5个多月，这一中国历史上最大的海上油田溢油事件仍未处置完毕 康菲中国11月12日的道歉也无新意，态度依旧傲慢。一家知名的外企，作为资本横跨30多个国家的世界五大石油巨头之一，连最起码的诚信都付之阙如，的确令人难以置信。

我们不仅要问：康菲中国如此玩空手道，“底气”来自哪里？

在笔者看来，作为全球名列前茅的美国石油公司，康菲公司颐指气使，店大欺客惯了，在中国也喜欢习惯性的摆一摆臭架子。

其次，目前尚缺令其低头的必要措施。康菲公司并不担心高昂的失信代价。最高只会受到20万元的罚款，这对于几百亿美元身家的康菲而言，不过九牛一毛而已。

目前来看，康菲中国玩道歉，毋庸置疑于事无补。除了从源头上剖析康菲公司傲慢的原因，收藏起来以备后用之外，更重要的是，要通过更加严厉的措施促其拿出实质的行动来。这才是当务之急。笔者建议，不妨从生产、资金等方面做做文章，让那些玩口技的道歉一边去吧。

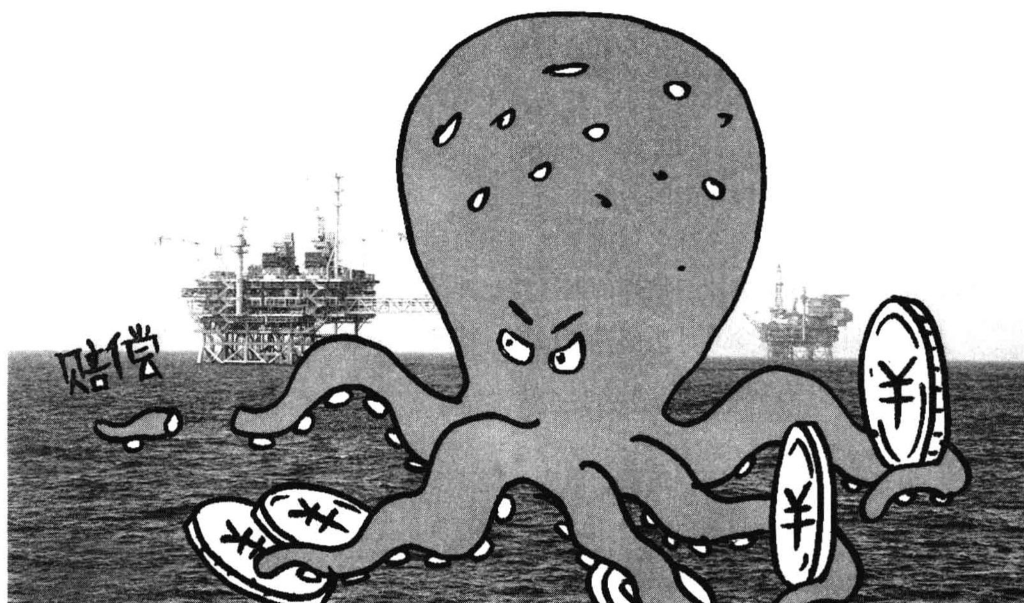
另外，除了声讨康菲公司，也应晒晒中海油，其在康菲中国的不断欺骗中扮演了怎样的角色。中海油也曾一度承诺帮助康菲中国尽快解决溢油事故带来的问题，但目前也没见其承诺践行的蛛丝马迹。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者在渤海漏油事件发生大约5个月时写的。康菲公司就漏油事件第三次道歉，康菲中国在“真诚”道歉之外，也加了一些斩钉截铁的呼应，譬如称“会杜绝类似的情况再次发生”，但接下来，又发生漏油事件，令人啼笑皆非，不断漏出的油花泄露了康菲道歉的诚意，“真诚”道歉，也只是耍耍嘴皮子，玩玩口技而已。

作为资本横跨30多个国家的世界五大石油巨头之一，连最起码的诚信都付之阙如，令人很失望。康菲中国如此玩空手道，“底气”来自哪里，探究起来恐怕不是那么简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 康菲公司赔偿仍恐一波三折

态度陡转一百八十度，2012年农历初三，康菲公司"慷慨"解囊，同意出资10亿元，用以赔偿和补偿溢油事故造成的渔业损失，那些损失惨重，在欢乐祥和的新年氛围中仍然郁郁寡欢的渔民来讲，可以稍微地把心放下，品品年味了。康菲公司同时承诺拿出资金修复环境，这更是大出意外。

自2011年6月蓬莱19－3油田B平台、C平台发生溢油事故以来，渤海湾上漂溢着的油花整整持续了三个多月，污染海面累计达6200平方千米。渔业赔偿问题也硬生生地被问了半年，"肇事者"康菲公司说东道西、避重就轻，态度一向傲慢。

这种态度能否延续到接下来的赔偿问题上,笔者认为,这个疑问尚难排除!

去年底，辽宁、河北等地受损渔民起诉康菲公司，康菲公司似乎从未为此着急上火，不仅如此，2011年12月，康菲公司突然"翻案"，宣称：基本没有证据显示溢油事故对环境造成影响，这与他此前的表态前后矛盾，与海洋局调查报告差之千里。

2011年9月6日，康菲义正词严，表示将设立渤海湾基金，将根据中国相关法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律承担公司应尽的责任并协助改善渤海湾的整体环境。

依据海洋局调查报告，蓬莱19-3号油田持续造成约2500桶原油溢出，原油溢出本身就对海洋造成污染。

正值107名渔民于12月13日再度向康菲提起4.9亿元经济赔偿之时，康菲公司的“翻案”，有赖账，有一走了之之嫌。其实也没有必要为康菲公司的这样的态度大惊小怪，傲慢和不负责任是康菲公司的一贯做法，只是这一次有些登峰造极罢了。

发生漏油事件后，康菲公司对漏油的事实采取有意瞒报之上策。2011年7月份，曾称原油渗漏点已得到有效控制，油膜回收工作也已基本完成，但8月25日，又先后共发现16个渗漏点；8月31日，康菲公司又称已按海洋局要求，完成彻底排查溢油风险点、彻底封堵溢油源的工作，但令人啼笑皆非的是，11月13日，国家海洋局又公布称，11月12日海洋环境监视监测显示，19-3油田C平台附近有油花溢出，最多28个/分钟。

谎言被揭穿后，康菲公司大玩道歉，支支吾吾、耍口技，但实际行动鲜见。

康菲公司做出承诺将设立生态基金，但具体规模、设立时间、以何种方式设立等一系列问题也只停留在口头上。

康菲公司的一贯作风，令笔者不能不为赔偿能否落地心存忧虑；再者，赔偿本身也同样存在多重疑问，这些因素加起来，则自然让赔偿走进现实变得不是那么一帆风顺。

赔偿本身存在两个明显问题：

其一，渔民能否得到足额赔偿。据报道，仅河北乐亭一地，从2011年7月份以来，浅海受到溢油污染的养殖户达到186户，占地面积39万亩。107名河北唐山市乐亭县的养殖户已经提起诉讼，赔偿就有4.9亿元。10亿元是否够赔偿仍存疑问。2010年，墨西哥湾漏油事件，约2亿桶原油泄漏入海，英石油设立200亿美元赔偿基金，为漏油事故受害者提供赔偿。渤海湾2500桶原油入海却只有10亿元赔偿，2500桶与2亿桶，10亿元与200亿美元之间的不协调性，不难洞见。

其二，资金赔偿给谁。赔偿资金是针对河北、辽宁省所有受到影响的渔民的赔偿，还是针对部分之前寻求政府帮助的渔民的赔偿，这仍然需要解答。

要想使赔偿落到实处，多管齐下的效用是容易见到的。

其一，衔入式监管仍然要发挥作用。漏油事件以来，海洋局积极施压，促使事态向有利于损失者的方向发展。10亿元的赔偿，农业部的协调自然也是功不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可没。

2011年11月7日至20日，巴西发生一起溢油事故，责任者是跨国公司——雪佛龙公司，巴西官方决定对其施以重罚时，雪佛龙公司抛弃之前的不配合，不仅承认负有全部责任，并一再公开道歉。

这样的高压，在康菲公司再要滑头之时，甚至在10亿元不够赔偿之时，有关部门仍要敢于亮剑，高压是对付康菲公司的有效办法。

其二，对于受伤的渔民，理应坚持两步走。一是积极寻求补偿，二是继续通过法律途径进行索赔，法律途径不妨延展到美国。

如此，赔偿的一波三折也许就变为一波二折，或者没有波折了。

◇◆ 投资盈亏点

2012年1月25日，中海油与康菲中国及中国农业部，就解决漏油事故造成的渔业损失赔偿和补偿问题达成协议，合同赔偿13.5亿元。渤海漏油事件之后，渔业赔偿问题也硬生生地被问了半年，“肇事者”康菲公司说东道西、避重就轻，态度一向傲慢。根据康菲公司的一贯表现，笔者当时指出，赔偿恐一波三折，但根据目前的发展态势判断，虽有波折但波折比预想的小。

在康菲公司承诺赔偿之后，山东省烟台市长岛县砣矶岛204户养殖户在当地向康菲提起索赔，金额共计6.06亿元人民币。康菲中国之前宣布的赔偿金额，主要用于解决河北、辽宁省部分区县养殖生物和渤海天然渔业资源损害赔偿和补偿问题，山东并没有包括在内，山东渔民怒而起诉，不难理解。

笔者当时在文中也指出，10亿元能否足额赔偿，山东的渔民起诉印证了这一点。2012年4月27日，赔偿再获重大进步，康菲和中海油将对渤海溢油事故再赔偿16.83亿元，共计赔偿30亿元。

这在海洋环境保护事业发展中具有里程碑意义，开创了中国重大海洋环境事故生态索赔的成功先例。

这些成果的取得，媒体舆论的力量不容忽视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

§ 对外资银行是该“平视”甚至“俯视”了

外资的都是好的，这种粘了外资就成“金凤凰”的观念，仍“根植”在某些人的心中，暂时似乎难以撼动，毋庸置疑，经过几百年的市场化“锤炼”，大多数外国产品还是经得住揣摩考验的。但以此“一面到点”，则容易“摔跟头”，也许还不仅仅是“摔跟头”。

外资银行的居所无不富丽堂皇，名字也大都熠熠生辉，这种光环形成的“威压”，很难让人怀疑其中存在着诸多深不可测的猫腻，但现实还是击碎了其在投资者心中的光环。

某些外资银行的金融衍生品被“美名”为金融鸦片，其威力不小，血洗中国不少富豪，这值得那些喜欢对外资“一面到点”的热衷者深刻反思。这些被血洗的投资客中，不乏在资本市场翻手覆云的精明玩家，内地商人郝婷倒欠星展银行9000万港元，前中国证监会首席顾问梁定邦被花旗追讨970万港元……真是令人扼腕叹息。

“双利存款”是某银行的一款金融衍生品，正是这款美名为“存款”的产品，像病毒吞蚀了投资客的财富，抛开其光鲜的外壳，产品的实质显现出来，实



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是一种投资的期权产品，风险极高。中国不少富豪正是被这款“魅力无穷”的产品击倒了，不但把自己的上亿身家赔得干干净净，更欠下银行巨额债务。据证券日报记者采访得知，汇丰至今仍在销售“双利存款”，并且一直顶着“存款”的名义销售这款实际上是期权的产品，未曾改名，这的确令人为那些正在或潜在的受损者捏了一把汗。

比“双利存款”更具杀伤力的是一款叫KODA的产品，这是一项跟股票挂钩的风险极高的复杂金融衍生品，翻译成中文就是“累计期权合约”，KODA是一款名为期权却违背期权本质的产品。法律专家“明确”对证券日报记者表示，KODA产品在国外是禁止的，双利存款在欧洲也是不允许的。

外资银行不仅在不遗余力地推出这些“有毒”的产品，而且其营销手段也是“棋高一筹”。双利存款，听名字让人很容易误解为一般银行存款，真是“迷惑性你没商量”！

资料显示，这些具有重大缺陷的产品经过包装后，大都卖给了国内的投资者，营销者专盯民营企业家和企业高管群体。某些受害者后来坦承，当初认为“双利存款”产品只是普通的存款业务，而非期权产品，甚至这些银行的某些理财顾问都没有给投资客提供产品说明书，签字合同也由银行保存。这些针对国内财经知识相对缺乏的“弱势群体”，采取的“遮遮掩掩”的营销手段，真是防不胜防！

有关专家认为，其一，对外资银行的确应该走出盲目崇拜，平视是应有的态度，对某些尚未划出道德底线的外资银行，给予不屑一顾的俯视，也一点也不为过。其二，投资者对外资银行的产品不能盲听，应该“望闻问切”，进行细致的诊断。其三，监管层应该举起“利剑”，对一些违规操作的外资银行要敢于不留情面，铁腕治之。

◇◆ 投资盈亏点

崇洋媚外，近几年提得少了，但不否认，在不少人的心目中，外资的东西都是最好的，这种观念一直根深蒂固。

某些外资银行的金融衍生品被“美名”为金融鸦片，血洗了中国不少富豪，这值得那些对外资顶礼膜拜的投资者引以为戒了，一味的顶礼膜拜也许会带来惨重的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对打着迷人幌子招摇的外资银行，要瞪大眼睛，理性平视，对那些藏着掖着，或者把中国视作“人傻、钱多”代表的黑心外资银行，该鄙视，发现“端倪”则应横眉冷对。

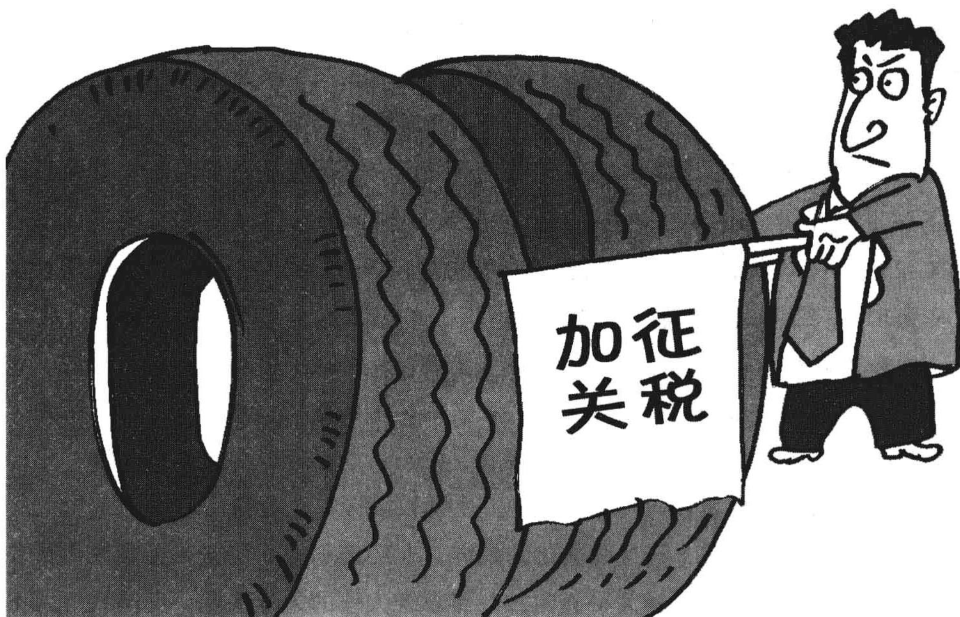
§　“轮胎特保案”警示美国也警示中国企业

2011年9月5日，悬了两年，由美国制造的“轮胎特保案”终于落停，但结果却令中国企业很失望。

世界贸易组织上诉机构判定美国对中国输美轮胎征收惩罚性关税符合世贸规则，这就意味着始于2009年6月，由奥巴马提出的对中国出口到美的乘用车与轻型卡车轮胎连续两年分别加征55%、45%的关税之后，明年还要征收35%的特别关税。

中国企业，还要继续忍受特保案带来的“意外之痛”，对美国来讲，特保案也不是什么受用之策，美国将继续着“损人不利己”的做法。

“轮胎特保案”被视为奥巴马时代中美贸易摩擦的第一案，给中国企业带来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重大损失。特保案在美国国内也非众星捧月，是伴随着诸多争议的，被认为政治意图大于经济意义，美国的许多轮胎企业，特别是中小轮胎企业对美国的这一行动并不支持。

从实施以来的具体效果看，并没有解决美国的忧愁，甚至是事与愿违。数据显示，2010年，美国从中国进口的轮胎比2009年下降了23.6%，2011年上半年又进一步下降6%，然而，2010年美国进口的轮胎总数比2009年增加了20.2%，2011年上半年又增9%，美国轮胎的进口不降反升，并未改变原先所表现出的严重依赖进口的格局，美国的特保措施在严重损害中国企业利益的同时，并没有能够挽救美国轮胎制造业的低迷窘境，这似乎是对美国轮胎特保案的极大讽刺。

特保案并没有解决美国的就业问题，这也让特保案的所谓保护“5000个”就业岗位的初衷大打折扣。

从实际效果不难断定，“轮胎特保案”是得不偿失，损人不利己的措施，并且引发了多种后遗症，对贸易保护的担忧，对保障措施滥用的担忧，甚至对美国高度市场经济模式的担忧，这些必将不断叠加和滋生，对复苏中的美国经济产生伤害。

这些都警示美国政府，在出台政策时，不应仅仅考量政治因素。中国有句老话，“多行不义必自毙”，值得美国政府细细玩味。

轮胎特保案警示美国，也警示中国企业应该早练内功，以防范“不测”。

山东是对美轮胎出口大户，出口额超过1000万美元的轮胎企业有30多家，这30多家企业都有对美出口业务。对于“轮胎特保案”，山东企业猝不及防，受伤严重。特保案实施第一年，对美出口业务下降24%-25%，经过一年历练，山东企业坚强了许多，虽然对美出口业务仍在下降过程中，但预计不超过10%。

在“轮胎特保案”之后，山东轮胎企业并没有坐以待毙，而是积极开拓其他市场，事实证明，山东的企业在这方面成效显然。2010年，虽然对美出口下降24%-25%，但对欧盟市场出口增长了40%左右，对南美的阿根廷、巴西等增长了60%到70%，结果全年山东轮胎出口还增长了20%以上。

山东企业对“轮胎特保案”的积极“抗争”，带来了不少启示。一是中国企业在对外贸易中应做到“未雨绸缪”，积极开拓多条路径，不在一棵树上吊死。二是依赖外需的发展战略亟待转型和调整，中国目前已经成为全球汽车第一生产大国，要由出口主导型转向内需拉动型，主动权掌握在企业自己手里。

从美国就业环境看，有持续恶化的趋势，在经济和就业演变成美国政治重要筹码的当下，就业率已经是关乎美国2012年总统大选的关键议题，美国政府说不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定还会一意孤行，出台这个或那个贸易保护法案。

对此，聪明的中国企业要有远虑，早行动，“早起的鸟儿捉虫多”。

◇◆ 投资盈亏点

郎咸平在“定位”中国“轮胎特保案”中的失利时，大意是说中国商务部没有找准反击的标的，我看问题远没有这么简单，政治和失业率是美国政府的重要考量，但从数据看，美国在这场“争斗”中也没有赚到太多的便宜，没有成功阻击轮胎的大量进口。

本文力图提示，国内企业要趁早大练内功，寄希望美国“网开一面”，通情达理，恐怕是一厢情愿。

§ 第三次互联网发展浪潮不意味着颠覆和替代

“倘若没有互联网，世界将会怎样？”无限的敬畏取代曾经的疑惑。

互联网，以他独有的、呱呱坠地的第一声啼哭，拉开了产业革命的大幕。农业、工业以及服务业因之富有了更多递变的意义，互联网将信息业和创意经济紧紧地“湿合”在了一起，变革全面突起。

今天，互联网，正在扩大化其以往的威力，将人类生存方式的改变推向纵深；互联网，正在发出更响亮的号令，全球产业革命再度狼烟四起；互联网，像一个无形的充满磁力的吸盘，正在令众多富有智慧、能力、意志和品格的优秀人才为之奋斗；互联网正在深度改变着人类的创造财富手段。

从1987年第一封电子邮件从中国发起算起，中国互联刚刚迈过20年波澜壮阔的岁月，这20年大致可以分为两个阶段，前10年，互联网局限在学术科研范畴，而后10年，互联网步入了喷薄而出的商业化应用阶段。

十多年前，互联网兴起之初，那些富有创业激情的年轻人，在这一激动人心的机会面前，呼唤雀跃，踊跃地在网上安家，几个人一台机器，编程写代码，申请一个“.com”域名，租一点服务器空间，做一个网站，浪漫的创业开始了，互联网进入了“村村点火，家家冒烟”的繁华阶段。“网上冲浪”、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“BBS论坛”、“ICQ聊天”这样陌生而有魔幻的词语进入了中国人的生活，拨号上网“吱吱”的声音逐渐被人们熟悉，于是中国互联网步入激情澎湃的“黄金十年”。

可以说，中国互联网门户网站的创建之初，淘金者是富有探索的勇气却缺乏运营的尝试，他们可以从投资人的腰包中拿到很多钞票却无法正确地将这些钱花到该花的地方，于是“互联网泡沫”的破灭使得起初那些被热情所充盈的大脑冷静下来，思考起未来的走向。也是从那个时候开始，才有了后来闻名天下的新浪、搜狐、网易、腾讯、百度以及淘宝网，互联网澎湃的十年是跌宕起伏的，既有坎坷，亦有欢欣。

2009年，席卷全球的金融风暴考验着尚显稚嫩的互联网，在人们的担心中，中国的互联网却令人更为惊喜。在全球经济尚在低谷徘徊时，中国互联网行业的领军者抢先一步复苏。百度、搜狐等中国网络公司发布最新财报，较去年有较大增长，纷纷跑赢同期发布财报的国际竞争对手。

中国的互联网以跨越式演绎着他的成长，1999年，中国的网民数量跨越1000万人大关，而10年之后，这一数字增加了30多倍，互联网已成为一个巨大的钱眼。今天，中国的互联网已长大成人，互联网技术创新团队已渐趋成熟，汇集吸引着更多资本，创业家也更为理性和成熟，这一切将支撑这个带有梦幻的互联网



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更加快速地成长。

刚刚适应了Web2.0带来的惊喜，更加汹涌的第三次浪潮已经扑面而来，笔者预言，未来3－5年的新一轮互联网新浪潮和产业大变局将面目清晰。新时代的到来，并不意味着颠覆和替代，代表着互联网应用范式的向纵深发展。这个“范式”，可将其定义为服务更为个性、信息沟通更为及时、产业结合更为多元。

未来十年，“中国概念”将大行其道，中国已经走在了全球互联网的前面，未来中国的地位将进一步得到强化。时光飞逝，2020其实离我们并不遥远，未来的10年，令人憧憬的更为惊心动魄的互联网进步正向我们阔步走来。

兵法云：“善战者，求之于势。”这个“势”在今天，就是把握未来。如果说互联网在几年前仍然被人定义为模糊的、不清晰的，那么今天的这个判断将被讥笑为陈腐。大势已经不可改变，顺势而为，方可功勋卓著。

◇◆ 投资盈亏点

对于呼啸而来的第三次互联网浪潮，根据目前的发展态势，笔者认为，第三次互联网浪潮不是以替代和颠覆为主流，而是呈现出往纵深发展的“范式”，这个“范式”，可将其定义为服务更为个性、信息沟通更为及时、产业结合更为多元。

对于新的互联网发展时代，笔者希望“善战者，求之于势”，把握大势，方可更易“建功立业”。

§ 磨砺中从容　自信中逾越

律回春晖渐，万象始更新。

年轮更迭，站在新的坐标点上，回望前瞻，百感交集。2008年的中国，似长江之水，历经久远磅礴浩荡之势后，进入了三峡般的跌宕回肠，诡谲险异，伴有险滩、暗礁也有绮丽的幻境。

2008年，是极不平凡的中国大考年。蓦然回首，那弥漫在心头的隐忧和伤痛；那涤荡在胸中的豪迈和甜美，仍久久萦绕不去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突如其来的冰冻雨雪让踽踽徘徊在春节团聚路上的人们，倍感艰难；史无前例的汶川地震，举国哀伤，有扼腕落泪的，有拯救现场的，有千里之外的；气度恢宏的北京奥运盛会，国民欢悦，欣喜自豪，不论是居庙堂之高的，抑或是乡居寒门的；太空行走，我们举杯畅饮；三聚氰胺事件，我们拍案而起；金融危机，我们果断行动……

2008年，中国一路走来，以勇敢和坚强感动世界，以胆识和智慧震撼全球。2008年，中国从磨砺中收获了从容，从成功中收获了自信。2008年，中国大考之年，我们交出了漂亮的答卷。

2009年虽然依然充满困难和挑战，但是也充满希望和机遇。对于克服困难，我们信心满怀，温总理元旦期间在山东考察时动情地说："信心来自对形势的正确判断，来自改革开放30年积累的雄厚物质基础和良好的体制环境，来自金融系统的稳健和货币流动性的充裕，来自中国有广阔的市场和丰富的人力资源，来自党中央、国务院及时果断出台的正确措施。"

没有哪一个障碍不可跨越，没有哪一个冬天不可逾越。恰如长江，历经险峻的三峡之考，开阔、汹涌的长江之水，绵延向东海奔流而去。

2008年，中国的证券市场，在多重内外因素的侵蚀下，从非理性堆积的泡沫高峰一路扎下来，调整之巨，超出所有人的想象，投资者损失惨重。2008年，我们握手告别，我们变得坚韧，2009年，我们憧憬满怀，我们变得理性，这是投资者的成熟。

2008，我们并不孤独，维稳之声一直与我们并肩走过，两降印花税、汇金增持、社保加仓，大宗交易减持大小非，维稳声浪从证监会上升到国务院。胡锦涛总书记在改革开放30年纪念大会上说，要放手让资本市场活力竞相迸发，要让一切创造财富的源泉充分涌流，这是为中国资本市场的繁荣昌盛背书。"天降大任于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨……"，经受磨砺的证券市场，经受磨砺的投资者会比以往走得更坚定、更有力。

不可否认，中国证券市场"新兴加转轨"的特征没有发生根本改变，证券市场仍然有很长的路要走。但中国证券市场已走过激流般的18年，业已成年，成年了，自然要承担更多的历史使命，要有勇气和智慧直面问题的核心，土崩瓦解存在的困难。证券市场的参与各方理应同舟共济，不要彼此怨恨，要浪声合唱，让资本市场一路欢歌前行。

2008年，与证券市场一起成长起来的《证券日报》逆势改版，扩大报道版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，追求审美和视觉效果，2009年，《证券日报》秉持“顶天立地”的报道风格，更好地履行“创造，发现，分享”的使命。与证券市场参与各方一道推证券市场发展巨轮滚滚向前。

新的一年承载新的梦想，新的一年开启新的超越。

◇◆ 投资盈亏点

这是笔者为报社写的2009年元旦献词，由于种种原因没有刊发，不幸成为“抽屉稿件”，感觉写得还可以，这里拿出来晒一晒。

2008年，的确是中国的“大考年”，冰雪灾害、汶川地震、三聚氰胺、金融危机，又有大气磅礴的奥运会，在2008年，中国从磨砺中收获了从容，从成功中收获了自信。

没有哪一个障碍不可跨越，没有哪一个冬天不可逾越，恰如长江，历经险峻的三峡之考，开阔、汹涌的长江之水，绵延向东海奔流而去。这是笔者对于2010年的希冀。

§ 美政府“救市”被逼上“新征途”

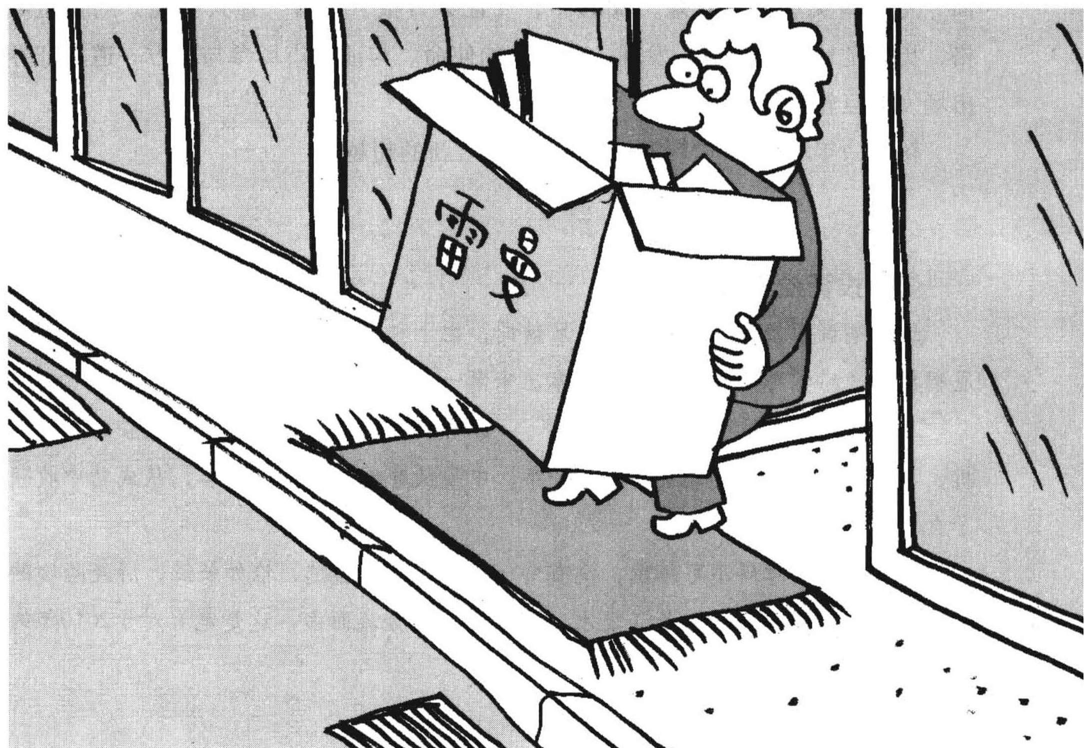
美联储自去年来连续的7次降息，直接结果是美元不断贬值，在这其中，次贷危机不但没有得以根除，而且通胀压力接踵而至，在“救市”中长袖善舞的美国政府，不得不又踏上“救市新征途”。

鉴于市场、经济及通货膨胀前景面临的不确定性，两难抉择中，美联储2008年6月25日决定，将利率维持在 2 %不变。这是美联储自2007年9月份连续7次降息后首度改变降息政策。此处方不失为果敢，但疗效有待进一步观察。

2008年7月16日，美国联邦储备委员会(FederalReserve，简称Fed)主席伯南克重申，美国经济仍面临很多困难，暗示应对这些风险仍是主要任务。可以预见，美国政府仍会高举政策利器，面对次贷中不断爆出的“怪物”加以降伏。

回顾次贷以来，美国政府给人留下了“大力杀手”的鲜明印象，在“杀手”一阵忙活后，次贷危机一度见好，但好景不长，次贷危机又在某处“生事”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“杀手”又是第一时间赶到。2007年以来的美国经济就是在这样的险象环生中艰难踱步。

次贷危机爆发后，面对窘境，美国政府粉墨登场，挥舞大棒，“杀手”忙碌不已。先是美联储大幅度降息以恢复市场信心和防止经济滑向衰退。2007年9月至年底，美联储连续三次降息，联邦基金利率从5.25%下调至4.25%。2007年12月以来，布什政府签署了《抵押贷款债务减免法》，要求银行免除部分抵押贷款；公布了一项房贷解困计划，使至少30万房主减轻偿债负担。组建了一个名为“希望联盟”的私营机构，帮助64万个次贷借款者重新安排债务。

在美联储连续救助下，到2007年底次贷危机已出现一定缓解迹象，但好景不长，阳光灿烂的日子，2008年年初又与乌云密布，先有花旗、美林和瑞银，分别预亏98.3亿美元、98亿美元和114亿美元，银行的巨亏把次贷危机又带入了泥淖。

布什政府和美联储加大了对次贷危机的“打杀”力度，财政和货币两大手段双管齐下，布什政府与国会迅速通过总额达1680亿美元的刺激经济方案。针

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对一些购房者无力还贷而房屋被没收的情况，布什政府同主要贷款机构合作，旨在减轻购房者的还贷负担。2008年2月12日，为阻止抵押贷款违约率继续飙升，六大抵押贷款商将联合推出一项名为“救生索”的计划。贷款商将研究解决方案使其能够承担还贷压力，美国银行、花旗集团和富国银行均列席其中。美联储更是罕见地在两次例会之间降息75个基点，并在9天后的例会上再降50个基点。次贷危机暴露了美国监管机构在监督华尔街和抵押贷款业务方面的巨大漏洞，迫使美国政府对金融监管体系进行大刀阔斧的改革。2008年3月31日，财长保尔森公布了《现代化金融监管结构蓝图》，主要提出了建立三大金融监管机构的目标。

随着美国政府的财政和货币政策逐步显现效果，上半年美国经济虽然步履维艰，对美国经济陷入衰退的担忧慢慢在退减。第一季度，美国经济按年率计算增长1％，增速高于去年第四季度的0.6％。国际货币基金组织2008年6月份也发表报告说，美国经济降温程度小于原先的“恐慌”预期。

2008年3月中旬，次贷的“第三次冲击波”爆发，美国第五大投行贝尔斯登陷入流动性危机，不得不以每股2美元的低价“贱卖”。以美联储为首的救市主力军更是行动迅速。贝尔斯登事件发生的前后一周时间内，美联储三次“非常规”救市，一方面向银行体系注资，一方面帮助那些最危急的金融机构摆脱困境。3月14日，美联储再度宣布了一项罕见的三方融资计划，为承认流动性“显著恶化”的贝尔斯登提供紧急融资300亿美元。货币当局针对单个金融机构采取救助的情况，在本世纪以来还未有过先例。3月16日，美联储宣布，为增加市场流动性，将贴现率由3.5%下调至3.25%。在过去30年以来，美联储还从来没有在周末宣布某项关键利率。

美国经济在2008年二季度曾有好转迹象，这让一些投资者对美国经济有了乐观的估计，但这种乐观很快就化烟而去。最近，次贷危机更是令美国政府“急慌慌”，6月份雷曼兄弟公司股价雪崩，总资产逾320亿美元的房贷银行IndyMac被接管，房地美和房利美近日陷入危机，两家公司的股价在上周几近“腰斩”，美林连续第四个季度亏损，亏损程度是预计的2倍多，可谓危机频频，报警声急。

面对焦头烂额的美国经济，美国政府这位“杀手”有些赤膊上阵了，美国财政部和美联储紧急联手推出的对两大抵押贷款巨头房利美和房地美的救援计划。美国国会参议院2008年7月11日批准一项总额3000亿美元的救市计划，以帮助数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十万无力支付月供的购房者，同时通过加强对抵押贷款公司的监管缓解地产市场所受冲击。13日，美国又出台了数项力托房利美和房地美的措施，包括向两家机构提供直接贷款及资金支持，美证美国证交会针对两公司“裸卖空”作出的限制，这个措施将要在7月21日开始生效，并且持续30天。

也许是基于此次或以前的累积“救市”效应，新发布的《世界经济展望最新预测》最新版本对美国经济下半年的走势悲观情绪减弱。报告预计，美国2008年和2009年经济增长率分别为1.3%和0.8%，与4月预期相比分别提高0.8%和0.2%。

由于连环措施及时有效，泛起的美国经济陷入衰退热炽讨论开始降温。经济学家普遍认为次贷危机也很可能只是使美国经济出现收缩或短暂衰退，“深度衰退”的可能性并不大。

在应对次贷危机中，凯恩斯所谓“有形的手”，被美国政府玩得眼花缭乱，在全球一体化的变革中，对美国政府的扮演的“杀手”角色，我们抱以祝福，希望其力挽狂澜，把美国经济带上快速发展的轨道。面对中国当前的经济发展中的一些问题，我们不妨也以开放的心态加以思索。

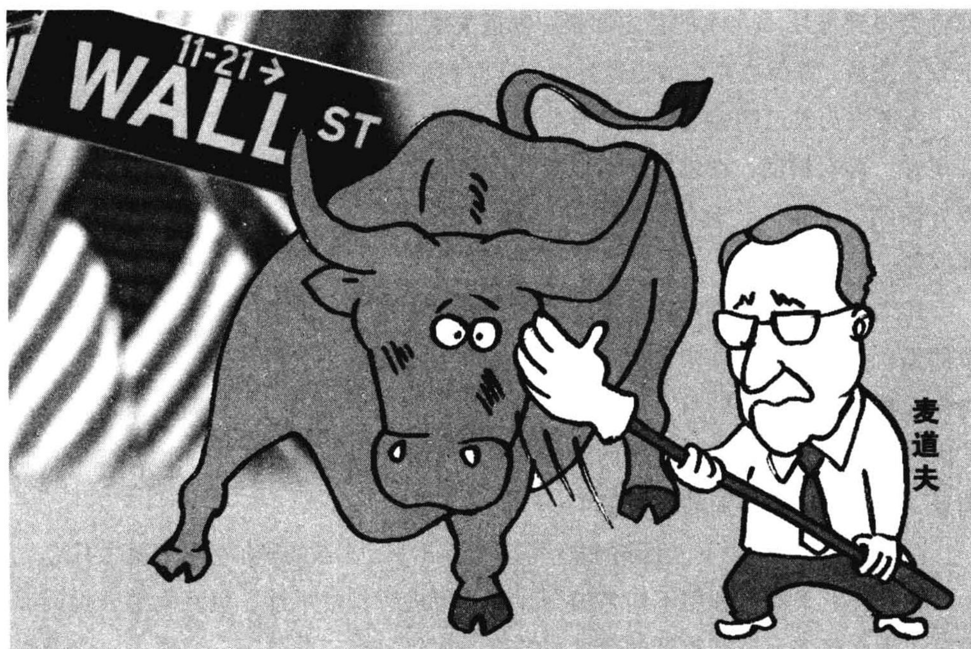
◇◆ 投资盈亏点

此文主要展现了美国在金融危机中的辗转腾挪。美国不同于中国，有更多的腾挪空间，所以美国的救市政策大都往“狠了”去，主要围绕两个基点展开，一是大幅降息，二是对问题公司加以处理，美国给人强烈的“大力杀手”的形象。

目前来看，美国经济虽然未见多大起色，但也未见往坏处滑落。后金融危机时代，问题最大的是欧洲，西班牙和希腊等国家超50%的失业率仍然难解，欧债问题仍然难解，全球经济的未来存较大变化。

中国的刺激经济复苏模式和美国的“非常规”救市策略，值得目前处在“水深火热”中的欧洲深度思考，某些国家的观望可能会使欧洲问题越来越严重，协同之后快速行动，也许才能够迎来花开月明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



§ 麦道夫骗局 华尔街的耳光

次贷危机让华尔街颜面扫地，财富和睿智花园的炫目日弱日淡，500亿美元的麦道夫骗局不啻给了日显颓唐的华尔街一记响亮的耳光，而这记耳光是华尔街咎由自取。

在"麦式骗局"中，诸多知名机构被击中，有西班牙金融业巨头桑坦德银，此次诈骗案中的风险敞口高达约合31亿美元，有法国巴黎银行、欧洲银行巨头汇丰银行、日本野村证券等等，然而麦道夫到底有什么超级魔法呢?

其实麦式骗局模式是抄袭典型的"庞氏骗局"，并不新鲜，即用高额回报引诱投资者，同时用后来投资者的资金偿付前期投资者。"庞氏骗局"这种模式一般只能维持两三年，而麦道夫竟然运用简单的骗局维持长达20年、骗取数额高达500亿美元，愚弄了华尔街的诸多投资家，欺骗了一大批具有丰富专业经验的受害者，不得不让人"叹为观止"，聪明睿智的华尔街怎么就"熟视无睹"！

分析判断，不难看出，麦式骗局被光鲜夺目的外壳包裹着，华尔街的所谓部分投资专家也迷惑、迷信这些鲜艳的外壳。

首先，麦道夫以善和行为和"白璧无瑕式"的投资外壳包裹自己。信任他，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你就会得到每月1%-2%的稳定回报。麦道夫本人追求完美无瑕的从业记录，致力于公平交易，并保有高尚的道德标准，这些都是华尔街熟知的麦道夫公司标志。

麦道夫为自己的骗局营造了极好的个人魅力光晕，骗局揭穿之前，麦道夫口碑很好，喜欢捐助，在佛罗里达以及纽约的犹太社区里，麦道夫被很多人视为投资方面的“上帝”，称他的基金为“犹太人T-NOTES”，意指同财政部发的短期国债一样牢靠。

其二，用神秘的投资技术产生的神秘感包裹自己。麦道夫的吸引投资的苛刻条件是，如果你想投资于麦道夫，那么请你不要问他关于投资的任何问题。至于为什么在别人不赚钱的岁月里，他可以赚钱，麦道夫则用几个字简单作了解释：“内部消息”。很多精明无比的对冲基金管理者、专业投资人士，竟也被“内部消息”这几个字给轻而易举征服了。

在熠熠生辉的外壳下，很多的蛛丝马迹泄露出来，高傲的华尔街对之视之不见。

从运作上来看，利用不知名的会计事务所进行日常审计，负责麦道夫投资证券公司十多亿美元资产审计的会计事务所，居然只有三名员工：合伙人、秘书以及一名会计师。

违反隔离的控制原则。麦道夫投资证券公司的所有交易均为麦道夫一人独断，他管理资产，并同时汇报资产的情况，公司的资产管理和托管并未分开。

麦道夫对公司财务状况一直秘而不宣，而投资顾问业务的所有账目、文件都被麦道夫“锁在保险箱里”。

麦道夫宣称自己采取名为“分裂转换”的投资策略，这几乎没有人可以解释清楚究竟为何物。

麦式骗局映衬华尔街的监管的脆弱。麦道夫骗局的包装复杂，但投资操作简单明了，漏洞极易被识破，然而，这长达20年、高达500亿美元的投资骗局却在儿子履行了监管者的职责，才曝光于天下，这是对华尔街监管者的极大讽刺。

在麦式骗局中，不可否认，其个人背景起了不少作用，麦道夫的公司是首批自动化做市商(撮合买方与卖方)之一，靠电脑匹配不同证券交易商之间的报价。麦道夫为早期的革命先驱和奠基人之一，也因此担任了纳斯达克主席，证券业的“里程碑”式的人物，麦道夫赢得了很多人的尊重。

但因“德高望重”而使麦式骗局得以长久持续，从另一面看，也把华尔街的媚骨给活脱脱映衬出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇◆ 投资盈亏点

长达20年、高达500亿美元的投资骗局却在儿子履行了“监管者”的职责，才曝光于天下，麦道夫骗局，重重地给了华尔街一耳光。

在国内不少投资者的心目中，美国总是合理规范的代表，研究金融“问题”，也唯华尔街的马首是瞻，麦道夫骗局，该让这些迷信华尔街的投资者清醒了。

麦式骗局是抄袭典型的“庞氏骗局”，即用高额回报引诱投资者，同时用后来投资者的资金偿付前期投资者。“庞氏骗局”这种模式一般只能维持两三年，而麦道夫竟然运用简单的骗局维持长达20年、骗取数额高达500亿美元，足见其道业之深，也足见华尔街多么“马虎”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市非逻辑

投资股市为什么这么难

炒股不是技术活

▲股市的各个要素之间有没有钉是钉铆是铆、一览无余的逻辑关系？我认为，这个是毫无疑问的，但这个所谓的逻辑往往是藏在深山老林，躲在遥远的天边的。逻辑是打开财富大门的那把钥匙，是阿里巴巴的“芝麻开门”。誉满全球的股市神人巴菲特、索罗斯等可能也只是摸到了边，或许也只是摸到了一部分要素之间的牵连关系。

▲一次提价20%，说提价“猛于虎”不足为过，是什么让茅台如此“勇往直前”，茅台酒10年来价格涨了10倍，其中是不是存在着“怪味”，问号不打似乎不行。茅台涨价是企业行为，似乎又不全是。有所约束，有所敬畏，而不放任自主，尊重才能水到渠成。

▲股市是一个“池子”，正如周小川所言货币政策是一个池子。在经济疲弱时，积极救市，“池子”的水不断上涨之后，“水”自然就会外流，或投资或消费，都会带动和刺激经济增长；在通货膨胀高峰，提振股市，“水”自然也就顺流入池，投资和消费自然也就有所委顿。“池子”的作用不可小觑。

▲面对面之后，发现他们其实存在很大差异，罗杰斯的平易近人、诙谐幽默以及其“丈量土地法”的投资理念，都是极好的，但其演讲中的内容不少“前后”矛盾，谜团难解，他与“忽悠”到底存在多大区别，不得而知。而巴菲特和盖茨的中国行，却好评如潮。80岁的巴菲特马不停蹄穿梭中国4天，其实就在为其投资的企业“忽悠”，这种“忽悠”的内涵自然有更好的注解；盖茨则一脸达观，随意淡定，言语极少。

上架建议：畅销/财经/评论

ISBN 978-7-5622-5885-8





定价：45.00元